全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



WILEY



投资大家一致推荐

彼得·林奇

肯尼斯·费雪

霍华德·马克斯

比尔·米勒

将巴菲特思想引进中国的第一本书

巴菲特之道

（学习篇）

[美] 罗伯特·哈格斯特朗（Robert G. Hagstrom） 罗素·罗兹（Russell Rhoads） 著 杨天南 译

THE WARREN BUFFETT WAY WORKBOOK



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特之道

（学习篇）

[美] 罗伯特·哈格斯特朗（Robert G. Hagstrom） 罗素·罗兹（Russell Rhoads） 著 杨天南 译

THE WARREN BUFFETT WAY WORKBOOK



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特之道（学习篇）/（美）罗伯特·哈格斯特朗（Robert G. Hagstrom），（美）罗素·罗兹（Russell Rhoads）著；杨天南译．—北京：机械工业出版社，2017.2
书名原文：The Warren Buffett Way Workbook

ISBN 978-7-111-56009-8

I. 巴…　II. ①罗…　②罗…　③杨…　III. 巴菲特（Buffett，Warren 1930—）－投资－经验　IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 025555 号

本书版权登记号：图字：01-2016-8127

Robert G. Hagstrom, Russell Rhoads. The Warren Buffett Way Workbook.
Copyright © 2013 by Robert G. Hagstrom.
This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2017 by China Machine Press.
No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.
All rights reserved.
本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。
未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。
本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签，无标签者不得销售。

巴菲特之道（学习篇）

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号　邮政编码：100037）
责任编辑：董凤凤
责任校对：殷　虹
印　　刷：北京诚信伟业印刷有限公司
版　　次：2017 年 3 月第 1 版第 1 次印刷
开　　本：147mm×210mm　1/32
印　　张：5.125
书　　号：ISBN 978-7-111-56009-8
定　　价：25.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261　88361066　　投稿热线：（010）88379007
购书热线：（010）68326294　88379649　68995259　　读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究
封底无防伪标均为盗版　　本书法律顾问：北京大成律师事务所　韩光 / 邹晓东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

尽管金融市场经历了多次牛熊的变化，在过去数十年中，沃伦·巴菲特始终像一颗恒星一样地存在着，他的持久耐力可以归因于那些他在伯克希尔-哈撒韦所使用的未变的投资方式。《巴菲特之道（原书第3版）》从演化、教育等方面深入分析了巴菲特挑选公司的投资方法。此外，还展示了巴菲特在购买企业以及上市公司股票时，所采用的贯穿始终的选择标准。书中还回顾了几个投资案例，以及在此过程中的心理学因素。

沃伦·巴菲特的投资方式在时光交替之后，绝大部分没有什么改变，但它们相对于很多领域属于非主流。尽管有了巴菲特这个无可争辩的理性投资方式的成功榜样，绝大多数个人以及专业投资者仍然在金融市场中，以非理性的方式蠢蠢欲动。遵从巴菲特方式会让一个人在非理性的市场中，保持“众人皆醉，我独醒”的理性。

这本实用的书为读者提供了一个深入理解巴菲特作为一个投资者演化路径的工具，了解他选择投资的方式，以及投资组合背后的心理学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对应于《巴菲特之道（原书第3版）》，本书分为8章，每章分为两个部分：第一部分由多项选择题和问答题组成；第二部分包含了答案和分析解释。我们建议读者在阅读完《巴菲特之道（原书第3版）》每一章后，使用这本实用工具书作为一个自我评估的工具。一些章节与前一章节相关联，层层递进，所以这本实用工具书可以说是与《巴菲特之道（原书第3版）》的珠联璧合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 | The Warren Buffett Way Workbook

前 言

第 1 章 五西格玛事件：世界最伟大的投资家 ▪ 1
第 2 章 沃伦·巴菲特的教育 ▪ 11
第 3 章 购买企业的 12 个坚定准则 ▪ 29
第 4 章 普通股投资 9 个案例 ▪ 54
第 5 章 投资组合管理：投资数学 ▪ 85
第 6 章 投资心理学 ▪ 109
第 7 章 耐心的价值 ▪ 124
第 8 章 最伟大的投资家 ▪ 138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章 | The Warren Buffett Way Workbook

五西格玛事件：世界最伟大的投资家

选择题

1. 下面哪个因素对伯克希尔–哈撒韦公司的成长有贡献?

（1）旗下全资拥有的企业。

（2）来自投资咨询企业的咨询费用。

（3）投资组合中股票的升值。

A.（1） B.（1）和（2）

C.（1）（2）和（3）

2. 在一个投资者或企业购买者进行投资前，应该问哪个问题?

（1）需要多少再投资去维持公司的运营?

（2）公司的负债情况如何?

（3）公司管理层的以往表现如何?

（4）管理层对于未来的愿景如何?

A.（1）和（2） B.（2）和（3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C.（1）（2）和（4） D.（1）（2）（3）和（4）

3. 以下哪个选项符合巴菲特的投资理念？

（1）当考虑一项投资时，购买企业和购买股票应该没有什么差别。

（2）无论投资股票还是购买企业之前，都应该特别考虑标的的竞争对手情况。

（3）当投资股票时，应该综合考虑整个大势的情况。

A.（1） B.（1）（2）

C.（2）（3） D.（1）（2）（3）

4. 下面的哪个或哪些选项显示出一个股票投资者与公司投资所有者的不同特点？

（1）股票投资者会考虑大势是处于牛市还是熊市。

（2）股票投资者会考虑通过投资在一家公司里赚钱。

（3）股票投资者熟悉所投对象的财务情况。

A.（1） B.（2）

C.（1）（2） D.（1）（3）

5. 下面的哪个词汇不适合用于形容巴菲特的投资风格？

A. 企业属性 B. 投机

C. 分析 D. 竞争力分析

6. 下面哪一个陈述总结了巴菲特从宾夕法尼亚大学转学到内布拉斯加大学的原因？

A. 他希望学习的同时能够工作

B. 他希望所上的大学离最终生活的地方近一些

C. 对他而言，宾夕法尼亚大学的课程太过理论性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

D. 他想早点毕业，这样可以早些开始职业生涯

7. 在格雷厄姆和多德的《证券分析》一书中，哪一个核心观点吸引了巴菲特？

A. 相对价值　　B. 现金流的产生

C. 竞争优势　　D. 内在价值

8. 在巴菲特成立第一只投资合伙企业基金时，除了基于内在价值购买普通股外，还运用了什么其他投资策略？

A. 备兑卖出认购期权　　B. 有现金担保的卖出认沽期权

C. 高收益债券　　D. 并购对冲

9. 一场色拉油造假丑闻导致巴菲特购买了什么股票？

A. 联合原材料植物油公司　　B. 卡夫食品

C. 美国运通　　D. 以色列国民银行

10. 在巴菲特购买伯克希尔之前，该公司的主营业务是什么？

A. 汽车代理销售　　B. 纺织制造

C. 人寿保险　　D. 股票经纪公司

11. 下列哪些描述了1969年的股票市场情况，并导致了巴菲特选择关闭他的合伙投资企业？

（1）股市投机气氛越来越重。

（2）巴菲特对于已有的投资收益非常满足。

（3）满足价值标准的标的越来越稀缺。

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）（3）

12. 为何说比尔·鲁安红杉基金的成功可以追根溯源到巴菲特？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）在关闭自己的合伙投资企业时，巴菲特将客户推荐给比尔·鲁安。

（2）比尔·鲁安和巴菲特同为格雷厄姆的学生。

（3）比尔·鲁安也是巴菲特最初基金的合伙人。

A.（1） B.（2）

C.（1）（2） D.（1）（3）

13. 从他投资伯克希尔公司的经历中，巴菲特学到了什么？

A. 公司转型很少能成功

B. 如果价格合适，即便是以普通商品为导向的生意也有利可图

C. 当员工与管理层拥有共同的目标时，企业可以成功

D. 投资成功的关键在于多元化

14. 保险类公司的哪个方面非常吸引巴菲特？

（1）拥有一家保险公司所具有的竞争优势。

（2）将保险公司作为投资工具的能力。

（3）拥有保险公司具备的税务优惠。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（2）

15. 在保险业，哪些因素被视为一家保险公司的竞争优势？

（1）专利。

（2）地域。

（3）人员。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（2） D.（3）

16. 依据市场有效理论，学院派用下面的哪一条解释巴菲特的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功？

A. 巴菲特的成功证明，通过努力工作和自律，就能战胜市场

B. 这是一个统计异象，或五西格玛事件

C. 通过自律的道路，任何人都能战胜市场

D. 对于巴菲特的成功，没有一个有效的解释

问答题

1. 描述一下巴菲特如何处理其财富以及这如何反映了他的投资方式。
2. 巴菲特为何说自己中了“卵巢大奖”？
3. 巴菲特在孩童时期就展现了后来投资中伴随其一生的特征，这些特征包括哪些方面？有哪些例子？
4. 什么样的宏观经济事件塑造了巴菲特？他受到了怎样的影响？
5. 描述一下巴菲特第一次购买股票的情况，以及他从中学到了什么。
6. 巴菲特 12 岁的时候，随父母移居首都华盛顿。在华盛顿期间，他学到了什么？
7. 巴菲特在哥伦比亚大学期间受到了哪些投资方面的教育？
8. 讨论一下联合原材料植物油公司发生的丑闻，以及巴菲特如何利用丑闻进行投资的。
9. 讨论一下巴菲特是如何购买伯克希尔公司的，以及他从中积累了哪些经验。
10. 对于巴菲特而言，保险公司有哪些吸引力？
11. 讨论一下，伯克希尔公司反映了巴菲特的哪些个性特征。
12. 描述一下，巴菲特作为五西格玛事件个案的成功意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答　　案

选择题

1. C。伯克希尔公司被视为拥有自己的企业和持有其他企业股票的控股型公司，它的利润增长来源于自营企业的利润与所投资股票的升值。
2. D。一个投资者在进行投资或购买企业之前应该考虑如下问题：维持企业正常运营需要多少资本再投入、公司负债情况如何、管理层的以往表现如何、企业愿景是什么。此外，还应考虑竞争对手的情况、公司回报率、价值几何以及支付的购买价格。
3. B。巴菲特认为无论作为一个商业人士还是一个投资者，在投资方法上应该并无不同。二者都应该从企业所有者身份出发，都应该考虑公司的产品与服务以及公司的竞争力。
4. A。买股票的人与打算买下整个企业的人在投资过程中还是有所不同的，买股票的人会考虑他们出手时的股市大势背景。
5. B。无论巴菲特买卖股票还是管理他的投资组合，都与“投机”这个词扯不上一点关系。用约翰·特雷恩的话来说：“巴菲特的策略完全是从实业的角度出发，他通常站在市场的对面，对于具体对象进行具体的分析，不会为所谓的愿望、恐惧、贪婪、梦想等泛泛而言的情绪所驱使。”
6. C。巴菲特感到在宾夕法尼亚大学沃顿商学院学不到太多东西，因为那里的课程过多强调理论性，而不是实践性。
7. D。格雷厄姆传播的核心观点是了解一家公司的内在价值或公司价值几何。如果一个投资者能够准确地计算内在价值，并且在市场上能以低于其内在价值的价格买入，那么就可以始终获利。
8. D。在巴菲特成立的第一只合伙基金中，他不但投资于物有所值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公司股票，还运用了并购对冲的策略。这种策略是同时买卖同一个标的，可以为投资人创造无风险收益。

9. C。联合原材料植物油公司以掺有大量海水的库存冒充色拉油向金融机构骗取抵押贷款，美国运通是被骗贷的对象之一。这个丑闻导致美国运通损失5800万美元，股价大跌50%。但巴菲特发现公司的主打业务——运通卡和运通旅行支票的使用并未受到影响，于是认定受到此次影响而大跌的股价没有反映公司的真实价值。

10. B。巴菲特于1960年开始买入伯克希尔公司的股票，到1965年成为公司控股股东。当时该公司是家位于新英格兰地区的纺织制造公司。

11. B。1969年，巴菲特决定终结最初的投资合伙企业，因为他看到市场投机越来越严重，而且值得投资的对象变得稀缺。

12. C。比尔·鲁安和巴菲特最初同在哥伦比亚大学学习格雷厄姆的课程。在巴菲特将自己的合伙投资公司解散时，将客户推荐给鲁安，鲁安以此为发端成立了红杉基金。

13. A。当巴菲特投资伯克希尔的时候，因为该公司面临日趋上升的竞争压力，导致股价低廉。随后，巴菲特发现，为了维持公司的竞争力，必须不断投入，显得得不偿失。

14. D。巴菲特发现保险公司的运作模式非常适合投资管理，因为其商业模式是先收保费，可以用于投资证券，只有在最终索赔时才需要偿付。

15. D。保险公司的保单是标准化的，可以被复制。任何人都可以轻易地获得保险从业牌照，商标、专利、地段都不具备真正的竞争力，保费的价格也是公开的，只有从业人员的素质是不同保险公司之间真正的差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. B。有效市场理论认为，所有的分析都是浪费时间，因为所有可以获取的信息都已经反映在当前的股价上了。持有这类观点的学院派人士认为，巴菲特的成功是一个五西格玛事件或者一个极其罕见的统计学现象，太稀少以至于不可能发生。

问答题

1. 2006年，巴菲特决定将其99%的财富分成五个部分，其中三个部分给其三个子女，剩余两个部分捐给慈善基金会——巴菲特基金会和比尔 & 梅琳达·盖茨基金会。其中，比尔 & 梅琳达·盖茨基金会会收到300亿美元，是这次财富分配的绝大部分。

   从表面上看，捐款给比尔 & 梅琳达·盖茨基金会，而不是捐给巴菲特自己名下的巴菲特基金会，这种行为令人震惊，但实际上是非常理性之举，因为盖茨基金会已经具备了巴菲特基金会缺乏的大型资金管理经验。这个决定就像伯克希尔公司投资于那些具有良好管理层的公司，而不用巴菲特亲自上阵一样。
2. 巴菲特说自己出生在美国的概率是1/30，这令他有机会投资于那些错误标价的证券，并有机会成为亿万富翁。
3. 在孩童期间，巴菲特就显示出对于数字的痴迷，这里有几个例子：他和小伙伴比赛谁能记住从门前经过的汽车车牌号；他极为喜爱一块秒表，那是姑姑为了奖励他吃芦笋而送他的；六岁时，当他收到一个镀镍的钱匣子时，他立刻开发出很多可以赚钱的商业功能。
4. 受经济大萧条的影响，他父亲失去了工作和存款。尽管之后，他的父亲顽强不息，成为一家新创立经纪公司的合伙人，但是大萧条依旧给巴菲特留下了深刻的印象。正是这个经历的驱动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使巴菲特立下一定要致富的伟大志向。

5. 巴菲特和他的姐姐多丽丝各自掏了114.75美元买了三股城市服务公司的优先股。正好赶上股市大跌，这只股票也跌了30%。当股票反弹回到40美元时，巴菲特将它们全部卖出，每股赚了5美元。然后眼睁睁，看着它上涨到202美元。巴菲特自己算了算，为了赚得蝇头小利的过早卖出，令他少赚了492美元，这可是一笔大钱。

   从这次经历中，巴菲特学到耐心的重要。他也学会了不要为成本所羁绊，以及不要为小利所动。

6. 由于在华盛顿没有证券公司可逛，也没有股票行情可看，渐渐地，巴菲特的兴趣转向了实体创业。他跑两条送报路线，并和小伙伴干起了弹球机生意。

   在这段时间，他学到了与股票投资不同的经营企业的经验。

7. 大学毕业后，受《聪明的投资者》一书影响，巴菲特进入哥伦比亚大学，师从格雷厄姆门下。通过这门课程的学习，巴菲特发展了他的投资理论，他是格雷厄姆班上第一个获得全部A+的优秀学生，并且在毕业之后，加入了导师的公司做分析师。

8. 联合原材料植物油公司发现可以用公司的存货作为抵押，从银行获得贷款，所以他们将水注入油罐，然后在上面再注上一层色拉油，油浮在水面上，以水冒充油，以这种方式骗取银行贷款。有数家银行被卷入此次欺诈，美国运通公司是被涉及的最大贷款金融机构之一。受这次骗贷事件拖累，运通公司损失5800万美元，导致股价大跌50%。

   巴菲特从格雷厄姆那里学到的重要一课是，当一家优秀企业的股价低于其内在价值时，果断出击。巴菲特注意到，公司的核

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心业务——运通卡和旅行支票并未受到影响。于是他将25%的资金（1300万美元）都投在了运通股票上，并在两年之后，获利2000万美元。

9. 巴菲特对于伯克希尔公司的投资是一次关于企业转型的经验教训。在入主伯克希尔之后，经过多年的努力，公司依然未能获得像样的回报率。形势已经越来越明了，纺织业务的运营需要不断投入大量的资本，并且无法产生足够的回报，最终，公司的纺织业务被关闭。巴菲特从这个经历中学到的最为重要的经验是，转型的公司很难成功。

10. 保险公司是个了不起的投资工具，它们可以从客户（保户）端收到源源不断的保费现金，并且在索赔之前，可以使用这些现金进行投资。由于索赔的时间不确定，所以收到的保费通常被投资在固定收益、长期债券、股票等可变现证券类产品上。通过投资控股保险公司，巴菲特找到了一种投资管理的利器。

11. 巴菲特主导的伯克希公司深深地留下了个人的鲜明特点，包括他的个性、企业哲学、投资哲学及其独一无二的风格。伯克希尔公司构建精密，但不复杂。它只有两个部分：企业运营和投资组合。投资组合的资本来自保险业务的浮存金以及非保险业务的盈利。无论是股票投资，还是管理自己旗下的企业，巴菲特脚踏实地的作风实际上都是一脉相承的。

12. 在信奉市场有效理论的学者眼里，巴菲特战胜市场的能力是匪夷所思的。根据市场有效理论，一个人不可能像巴菲特那样战胜市场。相信市场有效理论的人将巴菲特的成功归结为五西格玛事件——一个几乎不肯能发生的统计现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章 | The Warren Buffett Way Workbook

沃伦·巴菲特的教育

选择题

1. 下面哪些选项被认为是格雷厄姆最有价值的工作？

（1）《证券分析》。

（2）投资估值。

（3）《聪明的投资者》。

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）和（3）

2.《证券分析》（第1版）重点提出了什么观点？

A. 市场的过度估值　　B. 短期交易滥用

C. 公司信息滥用　　D. 股东投票权

3. 下面哪个选项总结了《证券分析》的核心？

A. 一个建立在合理价格基础上、精心挑选的、多元化的普通股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合，将是一个健康的投资

B. 投资者从公司所有者角度出发购买股票，将是投资成功的关键

C. 当考虑买进一只股票时，投资者应该关注现金流和分红的增长

D. 等待低估价格出现的耐心，将会取得超级回报

4. 根据格雷厄姆的定义，以下哪个是投资的定义？

A. 一项基于意欲获利的投资

B. 借钱用于企业运营获利是一项投资

C. 投资是多元化投资组合的中心

D. 投资是经过深入分析，可以承诺本金安全并提供满意回报的行为

5. 根据格雷厄姆的说法，投资分析包括哪些步骤？

A. 分析、主观、机智　　B. 描述、批判、选择

C. 专注、分析、选择　　D. 细节、主观、关键

6. 什么历史境况被格雷厄姆采纳到了其关于投资的定义中？

A. 1929 年的股票崩盘

B.《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》

C. 1929 ~ 1932 年，债券市场大崩溃

D. 上述无一正确

7. 在描写了投资与投机的不同之后，下面哪项被认为是格雷厄姆的第二个重要的贡献？

A. 强调了指数投资中的多元化好处

B. 发展出一套普通股投资的方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 发展出分红贴现方法

D. 发展出挑选股票的技术分析方法

8. 据格雷厄姆的观点，下面哪些因素导致了 1929 年股市崩溃？

（1）交易所和经纪商操纵股价。

（2）融资炒股。

（3）失控的乐观情绪。

A.（1）　B.（2）

C.（1）（2）　D.（1）（2）和（3）

9. 如下哪种当年格雷厄姆提到的股票投资方式类似今天的指数基金投资？

A. 跨行业投资法　B. 安全边际投资法

C. 预测投资法　D. 估值投资法

10. 以下哪种当年格雷厄姆提到的股票投资方式类似今天的成长股投资？

A. 跨行业投资法　B. 安全边际投资法

C. 预测投资法　D. 估值投资法

11. 下面哪一个准确地描述了购买股票中的安全边际原则？

（1）当整个大势处于低位时，买进股票。

（2）无论大势如何，买进股价低于其内在价值的股票。

（3）买进那些具有强劲成长前景的公司股票。

A.（1）　B.（2）

C.（3）　D.（1）（2）

12. 下面哪一个股票购买方法被格雷厄姆所推崇？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 识别出那些销售和盈利处于强劲增长的公司

B. 耐性等待大势回调时，买入高质量公司

C. 无视大势如何，买入那些低于内在价值的公司

D. 上述三个因素的综合运用

13. 格雷厄姆相信安全边际原则可以运用于如下哪个对象？

（1）普通股

（2）债券

（3）优先股

A.（1）（3）　　B.（1）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）和（3）

14. 格雷厄姆认为什么是决定公司价值的最重要的因素？

A. 公司强劲的财务报表　　B. 未来的盈利能力

C. 管理层素质　　D. 上述三项的综合

15. 下面哪项关于公司内在价值的说法是正确的？

（1）它可以被明确确定。

（2）它与市场报价完全不同。

（3）它等同于公司账面值。

A.（1）　　B.（2）

C.（3）　　D.（1）（3）

16. 格雷厄姆认为下面哪项在确定公司内在价值时是一个重要的质量因素？

（1）管理层的能力。

（2）经济周期。

（3）公司的性质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A.（1） B.（2）

C.（3） D.（1）（3）

17. 由于等待股市调整之后再投资的方式不太可行，格雷厄姆基于下面的什么情况提出了第二种买进股票的方式？

（1）大跌之后的股票。

（2）低市盈率的股票。

（3）低于净资产的股票。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（3）

18. 费雪认为投资的超级回报来源于那些具有超出平均水平回报潜力和能干的管理层的企业。为了找到这样的企业，他会如何做？

A. 研究企业的历史表现

B. 认为以前的财务结果可以证明上述两点

C. 发展出“点”系统用以甄别

D. 上述无一正确

19. 费雪认为什么样的销售团队对于企业的成功非常重要？

（1）提供专业的销售规划。

（2）作为市场与研发的桥梁。

（3）提供降低制造成本的洞见。

A.（1）（2） B.（1）（3）

C.（2）（3） D.（1）（2）（3）

20. 根据费雪的观点，科技型企业和非科技型企业之间，研发有何不同？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 科技型企业应该更多专注研发

B. 在非科技型企业中，销售团队只是研发过程中的工具

C. 科技型企业应该将研发外包，以获得新鲜的视野

D. 二者并无不同，都应该注重研发

21. 为什么费雪建议寻找那些行业中的低成本公司投资?

（1）因为该类公司能在萧条的经济环境下存活。

（2）低成本会带来高利润。

（3）低成本使得公司能战胜竞争对手。

A.（1）(2）　　B.（2）(3）

C.（3）　　D.（1）(2）(3）

22. 费雪寻找什么样的管理层?

（1）那些关注他们自己工作稳定的管理层。

（2）那些关注公司缺点的管理层。

（3）那些对待公司像自己的公司一样的管理层。

A.（1）(2）　　B.（1）(3）

C.（2）(3）　　D.（1）(2）和（3）

23. 费雪所谓的“闲聊”方式是什么意思?

A. 指证管理层误导投资者

B. 通过短线炒作导致损失

C. 管理层隐瞒重大信息的例子

D. 通过小道消息的方式了解公司

24. 以下哪些描述了巴菲特与芒格投资理念的不同?

（1）巴菲特是格雷厄姆的追随者。

（2）芒格遵从费雪的路径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）巴菲特开始追随费雪，然后追随格雷厄姆。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（2）（3） D.（1）

25. 伯克希尔在1972年购买禧诗糖果有何重大意义？

A. 这是伯克希尔第一次购买非金融公司

B. 这是伯克希尔第一次购买高估值公司

C. 这是伯克希尔第一次重大失败

D. 这是伯克希尔以发行股份的形式进行的并购

26. 对于《华盛顿邮报》、大都会、可口可乐的三个投资案例，有何共同特点？

A. 它们都不符合格雷厄姆严格的估值法则

B. 它们在伯克希尔的投资组合中占比不大

C. 它们都是伯克希尔买了又卖的公司

D. 对于它们的投资没有什么共同之处

27. 巴菲特与格雷厄姆之间最大的不同是什么？

A. 巴菲特主要关注于金融公司

B. 格雷厄姆不考虑公司所处的竞争环境

C. 巴菲特更关注一家公司的历史财务状况

D. 二人并无重大不同

28. 1969年，巴菲特曾说："我的方法15%来自费雪，85%来自格雷厄姆。"经过这么多年的投资历程，现在如何再看这句话？

A. 25%来自费雪，75%来自格雷厄姆

B. 50%来自费雪，50%来自格雷厄姆

C. 75%来自费雪，25%来自格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

D.100% 来自费雪，彻底抛弃格雷厄姆

问答题

1. 讨论一下《证券分析》一书出版的历史意义。
2. 1929 年的大崩溃对格雷厄姆有何影响？
3.《证券分析》第 1 版的重点是什么？
4. 格雷厄姆如何定义“投资”？
5. 根据格雷厄姆的说法，什么是“深入分析”，它的步骤是什么？
6. 格雷厄姆认为投资必须考虑哪两个条件？
7. 格雷厄姆如何改变了人们对买卖股票的认知？
8. 描述一下安全边际概念。
9. 趁股市大势低迷之际买入股票的难点在哪里？
10. 根据格雷厄姆的观点，投资者买入具有安全边际的股票有何益处？
11. 在哪三种情况下，格雷厄姆认为可以运用安全边际理论？
12. 格雷厄姆认为哪些质量因素应该在投资时进行考虑？
13. 对于质量因素在投资过程中所占的位置，格雷厄姆持何观点？
14. 格雷厄姆如何解释“不要亏损”的理念？
15. 约翰·伯尔·威廉姆斯对“价值”的经典定义是什么？
16. 格雷厄姆投资方法对于股市的两个假设是什么？
17. 根据费雪的观点，长期而言，哪两类公司可以获得超越平均的成长？
18. 费雪认为哪两个部分有利于公司的长期成长？
19. 在投资一家公司之前，费雪会考虑除了销售成长之外的什么因素？
20. 对于所谓“闲聊”的方式，费雪持有何种看法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21. 巴菲特与芒格的投资方式有何重大不同?
22. 对于禧诗糖果的投资，可以看出巴菲特和芒格的投资风格有何不同?
23. 巴菲特如何认识到格雷厄姆仅仅因价格便宜进行投资的不足?
24. 尽管存在不足，人们依然应该从格雷厄姆的教诲中学习哪些投资的关键?
25. 关于投资多元化的问题，巴菲特从费雪那里学到了什么?
26. 格雷厄姆与费雪投资理念的最大区别在哪里?
27. 根据作者的观点，巴菲特身上格雷厄姆和费雪的影响各占多大的比重?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答　案

选择题

1. B。格雷厄姆与大卫·多德1934年合著了《证券分析》，1949年合著了《聪明的投资者》。
2. C。在《1933年证券法》和《1934年证券交易法》出台之前，上市公司信息披露是不充分的，有关上市公司的假消息甚至经常是误导性的，常被用于操纵股价。
3. A。《证券分析》一书的本质是阐明，一个建立在合理价格基础之上的、精挑细选的、多元化的普通股投资组合，可以是一个健康的投资。
4. D。格雷厄姆关于投资的定义是：投资是经过分析，可以承诺本金安全并提供满意回报的行为。格雷厄姆关于本金安全的定义不是绝对的，但是投资应该在合理的情况下保持安全。
5. B。格雷厄姆指出，基于已有的原则和正常的逻辑，仔细研究可以获得的事实，以图得出结论。他进一步将分析分为以下三步：①描述。②批判。③选择。
6. C。1929～1932年道琼斯指数从97.70大跌至65.78，在此之前债券被认为是安全的投资。
7. B。在《证券分析》出版之前，几乎从来没有人做过股票投资的数量分析。通过建立公司估值的框架，格雷厄姆指出了一条股票长期投资的道路，使之不再仅仅是纯粹的基于股价的投机活动。
8. D。格雷厄姆认为1929年的股市崩溃源于以下三个原因：①交易所和经纪商操纵股价。经纪人每天被告知股价如何上下以及交易背后的故事。②融资炒股。当股价大幅下跌时，所激起的涟漪效应波及到了银行。③上述两个原因引发了失控的乐观情绪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. A。格雷厄姆提出了跨行业投资法相当于今天的指数基金投资法。
10. C。预测投资法更进一步可以分为格雷厄姆所谓的短线选择和成长股选择两类。在短线选择这类方法中，投资者寻求近期最可能赚钱的对象（通常6个月或1年）。
11. D。格雷厄姆建议以“安全边际”原则挑选股票。在这种方法中，对于公司未来成长充满信心的投资者如果将股票纳入组合，可以考虑以下两种情况：①在整个大势低迷期间买入股票（通常，这种情况发生在熊市，或类似的市场调整期）；②即便在大势并不处于低位的情况下，购买那些低于其内在价值的股票。无论哪种情况，安全边际都在考虑之中。
12. C。格雷厄姆认为投资者的精力最好专注于购买那些低于内在价值的股票上。仅仅被动地等待市场回调可能是令人沮丧的。此外，等待抄底这种做法，也是在预期市场的变动，实际上无人能够具有这种本领。
13. D。格雷厄姆相信安全边际原则可以运用于债券、优先股、普通股的投资。当运用于债券、优先股这些具有固定现金流入的对象时，该原则很容易理解。当运用于普通股投资时，需要在市场价格与内在价值之间留有合理的安全空间。
14. B。格雷厄姆承认，决定公司价值的最重要的因素是公司未来的盈利能力。简而言之，公司的内在价值取决于盈利的估算，乘以合适的贴现率。
15. B。格雷厄姆提出的内在价值是个难以捉摸的概念，无法具体量化。所以，确定一家公司的内在价值具体是多少并不重要，它可以是一个范围区间或大致的数。最后，他认为公司的内在价值有别于市场报价。
16. D。格雷厄姆承认对公司管理层的能力和公司的性质无法进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量化的考量，但投资者在投资中应该予以适当的权重。然而，他也指出，如果投资者在这上面花费过多的精力，将会提高失望的概率。

17. A。关于买入股票，格雷厄姆总结出若干方案，包括买入大跌之后的股票、位于历史地位的低市盈率股票。

18. C。为了挑选超级公司，费雪发明了一套“点”系统，用以根据企业和管理层的特点进行筛选。

19. A。销售团队应该具有有效展示和销售商品的能力。此外，费雪还认为，销售团队还应该将客户的反馈传递给研发部门。

20. D。类似杜邦、美国铝业这类公司，如果没有在研发方面的投入，就不可能获得长期的成功。费雪认为无论科技型企业还是非科技型企业，都应该注重研发，以提供更好的产品和更有效的服务。

21. D。费雪认为一家公司如果不能给股东带来回报，即便能够取得超过平均水平的营收增长，也不一定是一个好的投资对象。此外，费雪认为一家具有低成本优势的公司能够在经济萧条的环境中存活，并能战胜对手。

22. C。费雪最为欣赏的管理层是将企业视为自家产业的管理层，这样的管理层能全心全意为股东服务。除此之外，管理层应该对于公司的长短、好坏开诚布公。

23. D。费雪使用的闲聊调查方式令他尽可能与更多的人聊，他跟顾客聊，跟供应商聊，他去找那些前雇员、顾问、大学里的科研员、政府里的上班族、交易协会的执行者以及竞争对手。他有一个惊奇的发现：尽管人们不愿披露自家公司的内幕，但对于竞争对手情况的评论倒是毫不吝啬。

24. A。尽管两人有很多共同的理念，但巴菲特一直执着于格雷厄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姆的方式，而芒格的风格更像费雪的方式。

25. B。伯克希尔以3倍的净资产价格购买了禧诗糖果，此举被认为超出了格雷厄姆所提倡的价值理念。这也是第一次伯克希尔基于质量而非价格数量的收购。

26. A。这些都是基于质量考量的投资案例，没有一个符合格雷厄姆的投资财务法则。

27. B。格雷厄姆关注公司的财务报表，并基于数量考虑估值进而决策投资与否。如果一家公司的价格比他认为的估值存在较大的折让，他会买入这家公司的股票。他不太会考虑公司所处的行业竞争环境。

28. B。长期以来，巴菲特采取的是费雪的方法，买入精心挑选的、为数有限的好公司，持有较长的时间。这类投资方法并不太符合格雷厄姆的严苛标准。这使得巴菲特的方法趋向于50%来自费雪、50%来自格雷厄姆。

问答题

1. 格雷厄姆的名著《证券分析》一书经久不衰的意义部分在于出书时机，这本书在1929年大危机之后的几年问世。它试图帮助人们重拾财富，并朝着正确的方向前行。

2. 1929年大危机给格雷厄姆造成的重大财务打击，这是他生命中第二次，第一次重大打击是他父亲过世的时候。他说，拥有太好的记忆力对他而言是个负担。

   他生命中的两次重大财务打击使得他在选择投资方式上，更关注熊市中下跌时的保障，而不是牛市中上涨时的上升潜力。

3. 在该书第1版中，作者关注了上市公司信息滥用问题。在《1933年证券法》和《1934年证券交易法》出台之前，公司的信息披

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

露是不足的，甚至经常是误导的。很多公司拒绝披露销售信息，而且资产的评估值也是可疑的。有关公司的假消息被用于操纵股价。

4. 格雷厄姆关于投资的定义："投资是经过深入分析，可以承诺本金安全并提供满意回报的行为。不能满足这些要求的就是投机。"
5. 他将"深入分析"定义为："基于已有的原则和正常的逻辑，仔细研究可以获得的事实，以图得出结论。"分为三步：①描述；②批判；③选择。
6. 格雷厄姆认为投资必须考虑以下两个条件：本金安全和满意的回报。

   但他提醒到安全不是绝对的，一个非常的、不可预见的事件可能导致债券也违约。人们要考虑的是在合理的情况下，投资应该是安全的。

   在满意的回报中，"满意"具有主观性。他说回报可以是任何数字，无论多低，只要投资者行为明智且满足了投资的定义。
7. 格雷厄姆的著作改变了人们对股票的认知，在他引入了买卖股票作为投资的方法之前，股票通常被认为是投机而不是投资。
8. 格雷厄姆建议以"安全边际"来挑选股票。在这种方法中，对于公司未来成长充满信心的投资者如果将股票纳入组合，可以考虑以下两种情况：

   （1）在整个大势低迷期间买入股票（通常，这种情况发生在熊市，或类似的市场调整期）。

   （2）即便在大势并不低迷的情况下，购买那些低于其内在价值的股票。无论哪种情况，安全边际都在考虑之中。
9. 试图趁大势低迷时买入，这样做的难点在于，它需要投资人去判断市场何时昂贵、何时便宜。投资人必须等待股市情况转好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出，或者等待熊市的终点买入。这个过程有多长并不确定，会使人疲惫不堪，最终弄巧成拙。

10. 如果一只股票的交易价格低于其内在价值，就会存在“安全边际”。格雷厄姆给出了简洁的定义：内在价值是“取决于事实的价值”，这些事实包括公司资产、利润和分红、未来的明确前景。

    格雷厄姆认为最为重要的因素是未来的盈利能力。这让他推导出一个简单的公式：一家公司的内在价值取决于未来预期利润，乘以合适的资本化系数。这个资本化系数或乘数，受到公司利润的稳定性、资产、分红政策和财务健康状况的影响。

11. 格雷厄姆相信在以下三种情况下，安全边际理论仍然能够成功运用：

    （1）稳定的证券类型，例如债券和优先股。

    （2）在进行比较的分析中。

    （3）那些价格与内在价值差距巨大的股票。

12. 格雷厄姆认为有一些不易计算但对决定公司内在价值非常重要的因素，其中的两个是管理层的能力和公司的性质。

13. 格雷厄姆认为对于质量因素的乐观因素往往导致较高的乘数。从经验上讲，格雷厄姆知道当投资者的关注从有形资产转移到无形资产时，他们将有可能冒更大的险。而反过来，如果投资者基于公司的可测量的数量因素推算内在价值，那么那些向下的风险是有限的。固定资产、分红、当前和历史曾经的利润都是可测的，这些因素都是可用数字证明的，并且作为真实的经历可以用作参考。

14. 格雷厄姆经常提到两个投资原则：一是不要亏损；二是不要忘记第一条。他将“不要亏损”的理念分为与安全边际有关的两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个部分：①以低于公司净资产2/3的价格买入公司；②专注于低市盈率的股票。

第一种方法——以低于公司净资产2/3的价格买入公司——符合格雷厄姆的现实感觉并满足了他的数学期望。他不管公司的厂房、建筑、设备，减去所有长短期负债，剩下的只有流动资产。格雷厄姆认为，如果股价低于这个价值，这是个简单明了的投资方法。

15. 约翰·伯尔·威廉姆斯在《投资价值理论》一书中的对于价值的定义是：任何投资的价值都是公司未来现金流的折现。

16. 格雷厄姆的信念建立在一些特定的假设上。第一个假设，他认为由于人们的贪婪和恐惧的情绪变化，使股票经常被错误标价。在贪婪之巅时，股价被推升至远超其内在价值，造成股价高于其内在价值的局面。反之，恐惧能推低股价，造成股价低于其内在价值的局面。

他的第二个假设是基于统计学上的"均值回归"理论，尽管他没有使用这个名词。无论是统计学还是诗歌，格雷厄姆相信投资者能从低效市场的修正力量中获利。

17. 根据多年的观察，费雪相信有两类企业会显出超出平均的成长：①"幸运且能够"的企业；②"幸运因为能够"的企业。

"幸运且能够"的意思是，一家公司拥有强有力的管理层，并且遇到不错的外部环境。

"幸运因为能够"的意思是，一家公司能将其能力资本化，并创造出新的市场需求。

18. 费雪认为一家公司的研发和销售这两个部门是公司长期成功的关键。为了在竞争中保持领先，公司应该投入研发。为了完成研发的努力，公司需要销售团队将产品销售出去。此外，一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀的营销团队能够感知客户的“购买习惯和消费变化”。

19. 投资一家公司，仅市场潜力本身并不充分，费雪相信即便是一家具有超越平均水平销售成长的公司，如果它不能为股东赚钱，也未必是一个合适的投资对象。

    他认为“世界上并非所有的销售成长良好的公司都是好的投资对象，如果年复一年，其利润没有同步增长的话。”

20. 费雪会考量公司的独特之处，将其与同行比较，看看有何不同。他试图发现线索以帮助理解一个企业相对于同业的优势。仅仅阅读财务报表是不足以做出投资判断的，谨慎投资的重要一步是，从熟悉公司的人那里尽可能多地发现信息。

    费雪承认这种无所不包的调查方式就是所谓的“闲聊”方式，在今天，我们可能称之为打听小道消息。如果能运用得当，闲聊能获得大量有用的信息，帮助投资者发现极佳的投资对象。

21. 巴菲特在当时毫不动摇地执行格雷厄姆的理念、寻找“烟头型”股票时，芒格渐渐倾向费雪的理念。在他心里，为一家伟大的公司支付公平的价格，胜过为一家平庸的公司支付伟大的价格。

22. 伯克希尔买下禧诗糖果的投资案例，对于巴菲特而言，是第一次对于格雷厄姆投资理论的重大突破。芒格说服巴菲特买下禧诗糖果，认为这个交易看似高价格，实际上是笔好买卖。在此之前，格雷厄姆的理论认为只能以低于账面价值的价格买入。时间证明，芒格是对的。这是巴菲特思维变化的开始。

23. 巴菲特开始意识到格雷厄姆“购买便宜股票”的策略有不足之处。如果因为表现不佳而估值低下，唯一的获利方式是买下公司，即刻清盘资产。但如果公司的基本面情况实在糟糕，清盘时间可能很长（或根本不可能），这会拖低回报率。

24. 来自格雷厄姆最为重要的课就是：成功的投资来源于购买那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格大大低于价值的股票。

25. 从费雪那里，巴菲特学到了对于投资多元化不必过于盲目。他认为“让投资者将鸡蛋放在不同的篮子里能降低风险”的观点是错误的。买了太多股票的风险源于不可能看好每个篮子里的鸡蛋，投资者的风险来自在不了解的企业身上投入太多钱。以他的观点，在没有时间深入了解公司的情况下买入股票，所带来的风险更大。

26. 格雷厄姆和费雪的不同是非常明显的。

格雷厄姆作为一个数量分析师，强调可测量的数值：固定资产、当前盈利以及分红。他的调查研究限于公司文件和年度报告，他不会花时间调查客户、竞争对手或管理层的情况。

费雪的方法与此不同，作为一个质量分析师，他强调那些他认为能提高公司价值的因素：公司前景、管理层的能力。

格雷厄姆兴趣仅仅在于购买便宜股票，费雪的兴趣在于购买那些长期而言，能有潜力提高内在价值的公司，他愿意竭尽全力，进行广泛的会谈，了解更多信息以改进挑选流程。

27. 1969 年，巴菲特曾经说：“我的方法 15% 来自费雪，85% 来自格雷厄姆。”相隔多年以后，巴菲特渐渐但明显地转到费雪的理念上，选择并购买数量有限的企业，并持有多年。作者认为，如果今天巴菲特有机会再做一次表述，上述的比例可能是平分秋色，各占 50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买企业的12个坚定准则

选择题

1. 下面的哪一项是巴菲特投资企业时最着重考虑的？

   A. 盈利增长　　B. 资本配置

   C. 成本控制　　D. 个人决策

2. 巴菲特认为在公开的股票二级市场上购买少数股权的行为，具有如下哪些优势？

   （1）具有高度的透明度。

   （2）在公开市场上，有更多的投资选择。

   （3）他能在上市公司中谋得董事会席位。

   （4）股市能让他发现更多具有潜力的好价格。

   A.（1）（2）　　B.（1）（3）

   C.（2）（3）　　D.（2）（4）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 在投资决策过程中，巴菲特如何定位自己？

A. 证券分析师　　B. 企业分析师

C. 市场分析师　　D. 宏观经济分析师

4. 如下哪些被认为是巴菲特在投资决策中的企业准则？

（1）企业是否简单易懂？

（2）企业是否领先对手？

（3）企业是否具有持续的运营历史？

（4）企业是否具有良好的长期前景？

A.（1）（2）（3）　　B.（1）（2）（4）

C.（1）（3）（4）　　D.（1）（2）（3）（4）

5. 当巴菲特考虑投资时，他依据下列何种原因做决策？

A. 市场理论　　B. 宏观经济周期

C. 企业运营状况　　D. 行业趋势

6. 巴菲特如何对于伯克希尔旗下的企业保持高度的了解？

A. 他只投资于他懂的企业

B. 他雇用了大量高智商的分析师

C. 通过勤奋的工作

D. 上述无一正确

7. 对于重组类型的企业，巴菲特持有何种态度？

A. 或许是个买入的好机会，因为股价可能有良好的安全边际

B. 投资与否取决于商业计划投资

C. 避免投资，因为在重组中具有发生失误的可能

D. 投资与否取决于他对于重组计划的了解程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 如下哪些属于巴菲特提出的特许经营权?

（1）一家能提供无可替代产品或服务的企业。

（2）一家能提供人们需要或渴望其产品或服务的企业。

（3）一家能提供无监管制约的产品或服务的企业。

A.（1）（2） B.（1）（3）

C.（2）（3） D.（1）（2）（3）

9. 根据巴菲特的表述，一家平庸的企业通常具有什么特征?

A. 经常在重组过程中

B. 管理层糟糕

C. 其产品与其他同业无法区别

D. 上述所有特征

10. 如下哪些属于巴菲特投资中的管理准则？

（1）是否理性?

（2）是否坦诚?

（3）能否抗拒惯性驱使?

（4）管理层是否具有良好的从业业绩?

A.（1）（2）（4） B.（1）（2）（3）

C.（1）（3）（4） D.（1）（2）（3）（4）

11. 管理层主要的目标是什么?

A. 保持低成本 B. 正确激励员工

C. 提升股东价值 D. 短期利润最大化

12. 公司管理层所做的最为重要的决定是如何分配盈利。如下哪一个表述符合巴菲特的意愿?

A. 如果可以迅速产生回报，盈利应该保留在公司里进行再投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 如何处理公司盈利与公司所处的生命周期有关

C. 盈利应该分给股东

D. 盈利应该保留在公司内部，以便将来作为廉价资本使用

13. 为了尊重一家公司产生的富余现金，如下哪个表述为富余现金提供的指南？

A. 如果富余现金留在公司内部进行再投资，可以产生超越平均水平的回报，公司就应该保留并进行再投资

B. 如果股东们要求相应地提高分红，管理层应该予以满足

C. 如果管理层担心未来盈利下降，富余现金应该被保留在公司内部以应付未来的成本

D. 上述所有选项均为处置富余现金的可考虑方案

14. 如果一家公司能不断产生富余资金，但投资回报等于或低于平均。公司可以做出如下哪一个选择？

（1）它可以对问题视而不见，继续低效率地投资。

（2）它可以购买成长。

（3）它可以将资金还给股东。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（1）（2）（3）

15. 为什么尽管投资回报率低于平均水平，管理层依然有可能用留存利润进行再投资？

A. 他们相信情况是暂时的

B. 他们更关心保住职位

C. 他们反对支付分红，或提高分红

D. 他们担心公司被收购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. 对于一家公司通过并购以维持强劲增长，巴菲特持有什么看法?
   A. 他持积极看法
   B. 他持怀疑态度
   C. 只要购买的价格有折扣，他没有异议
   D. 上述均正确

17. 对于将盈利还给股东的问题，管理层应该如何做?
   (1) 开始发放或提高分红。
   (2) 发放更多股份。
   (3) 回购股份。
   A. (1)　　B. (1)(2)
   C. (2)(3)　　D. (1)(2)(3)

18. 公司回购股份如何使股东受益?
   (1) 这对于他们收到的分红有积极影响。
   (2) 通过增加对于股票需求促升股价。
   (3) 对股东利益有积极的影响。
   A. (1)(2)　　B. (2)(3)
   C. (1)(3)　　D. (1)(2)(3)

19. 每当公司公布财报后，那些具有财务知识的人们可以从中得到哪些答案?
   A. 这家公司大约值多少钱
   B. 这家公司未来的表现能符合未来预期的可能性
   C. 公司管理层的工作表现如何
   D. 所有上述均有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20. 对于误导公众的 CEO 们，巴菲特如何评价？
A. 他们应该被炒鱿鱼
B. 他们应该坐牢
C. 他们应该退还奖金
D. 他们最终在私下里也会误导自己

21. 什么是惯性驱使？
A. 管理层关心股东价值最大化
B. 期望管理层在公开场合开诚布公
C. 管理层模仿同行的倾向
D. 期望管理层持有长期的观点

22. 下面的哪些因素令管理层宁愿并购新的企业，而不愿意进行内在的变革？
（1）大多数管理层不能控制自己的欲望。
（2）大多数管理层总是与同行比较他们的销售额、利润、管理层薪酬等。
（3）大多数管理层会自我高估。
A.（1）（2） B.（2）（3）
C.（1）（3） D.（1）（2）（3）

23. 对于评估管理层和评估财务表现，巴菲特有何描述？
A. 管理层无法隐瞒自己，而财务报表可以粉饰
B. 财务数据可以反映管理层的能力
C. 评估管理层比评估财务数据还难
D. 如果财务结果优良，巴菲特会对管理层深具信心

24. 巴菲特认为从对于管理层的评估中能够获得什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 可以感觉到多少成功因素可以归结于管理层

B. 它能够提供最终财务表现的早期信号

C. 他可以参与并矫正错误

D. 它能允许他取代管理层以避免失误的发生

25. 对于一家公司以往的财务报表，巴菲特有何看法？

A. 不值一提

B. 通过阅读以往的财报，能够得知管理层对于当初的计划执行情况

C. 巴菲特更相信当面询问管理层

D. 上述无一正确

26. 下列哪些属于巴菲特的财务准则？

（1）关注净资产收益率，而不是每股盈利。

（2）计算“股东盈余”。

（3）寻找利润率高的企业。

（4）公司留存的每一美元，都应该创造至少一美元的市场价值。

A.（1）（2）（4） B.（1）（2）（3）

C.（1）（3）（4） D.（1）（2）（3）（4）

27. 巴菲特看重哪些财务指标？

A. 相对于每股盈利，他更看重净资产收益率

B. 相对于净资产收益率，他更看重每股盈利

C. 对于净资产收益率和每股盈利，他都很看重

D. 他更看重营收的增长

28. 巴菲特认为对于经济管理绩效的基本测评是什么？

A. 每股盈利的持续增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 管理层重视将资本归还股东

C. 争取所动用资本的高回报率

D. 专注于公司长期表现的管理

29. 为了正确地使用净资产收益率这个指标，下面哪些调整会被运用？

（1）持有股票的市价。

（2）那些非经常性项目应该进行调整。

（3）为了取得回报时所涉及的负债。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（1）（2）（3）

30. 巴菲特对于负债的态度如何？

A. 他避免负债

B. 当他预见有需要时，他愿意负债

C. 等有需要时再借

D. 上述情况皆有可能，他会视情况而定

31. 下面哪类企业适合使用现金流方式进行估值？

（1）房地产业。

（2）制造业。

（3）天然气开采。

（4）广播电视电缆业务。

A.（1）（2）（3） B.（1）（3）（4）

C.（2）（3）（4） D.（1）（2）（3）（4）

32. 巴菲特对于现金流分析方法有何评价？

A. 它与每股现金流无关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 它容易被管理层操纵

C. 它并不适合所有类型的企业

D. 它未涉及资本开支

33. 巴菲特创造性地使用什么方法以替代现金流分析方法？

A. 股东盈余

B. 调整后的现金流

C. 剔除非经常性项目后的盈利

D. 营收减去成本

34. 如果一家公司宣布削减成本的计划，巴菲特会如何看？

A. 他会对管理层专注于成本削减感到欢欣鼓舞

B. 他相信削减成本是一家公司转折点的标志

C. 他对于管理层过去忽视削减成本而无法容忍

D. 他认为削减成本计划并不足以削减开支

35. 伯克希尔的税后成本是营运利润的______？

A. 小于 1%　　B. 大约 5%

C. 5% ~ 10%　　D. 大约 10%

36. 如果一家公司在后续的周期里，不能有效地利用留存盈余，市场将会如何反应？

A. 要求返还资本

B. 期望公司未来能好好使用资本

C. 公司股价走低

D. 安全边际的价格基于手中的现金

37. 下面哪些被认为是巴菲特的市场准则？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）什么是企业价值？

（2）企业前景如何？

（3）可否以较大的折扣价格买入？

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）（3）

38. 巴菲特认为如下哪一个是评估企业的最好指标？

A. 低市盈率

B. 折扣净现金流

C. 低市净率

D. 过去和未来盈利的复合指标

39. 巴菲特会使用与______一样的数学方法评估企业？

A. 评估债券　　B. 评估优先股

C. 评估权益份额　　D. 评估未上市企业

40. 巴菲特看重企业未来现金流的哪个方面？

A. 短期的迅速成长，以及随之的长期维持性成长

B. 短期无成长，但预期未来成长迅速

C. 具有类似债券一样的固定收益票息

D. 基于企业所处行业的预期现金流

41. 是什么原因导致巴菲特不使用资本资产定价模型？

A. 公式中的无风险利率的运用

B. 这个公式太依赖于市场状况

C. 这个公式中将波动性作为测量风险的手段

D. 这个公式未能在过去的历史中得到证明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

42. 对于低利率环境，巴菲特做何反应？

A. 他利用低利率的便宜资本收购企业

B. 他在无风险利率上加上几个点，以便更为真实地反映利率环境

C. 他大举负债以便在未来进行并购

D. 上述所有选择都包括在内

43. 巴菲特对于成长型投资和价值型投资的看法？

A. 他更多的是一个价值型投资人

B. 他更多的是一个成长型投资人

C. 他认为二者最终会交汇在一起

D. 他认为价值型投资适用于某些企业，而成长型适用于另一些企业

44. 下面哪些可能是巴菲特在投资中犯错误的原因？

（1）支付过高的价格。

（2）未能合理地评估管理层。

（3）错估公司的未来。

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）（3）

45. 为什么安全边际对于巴菲特如此重要？

A. 它能抵御宏观经济事件

B. 它能弥补管理层的不足

C. 它能弥补内在价值的萎缩

D. 上述均正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问答题

1. 根据巴菲特的观点，相对于购买一部分股票，购买整个企业有何优势？
2. 相对于购买整个企业，巴菲特认为在二级市场上购买股票有哪两个突出的优势？
3. 巴菲特投资的四大类准则是什么？
4. 描述一下“企业是否简单易懂”准则与巴菲特的关系。
5. 描述一下“企业是否具有持续的经营历史”准则与巴菲特的关系。
6. 描述一下“企业是否有良好的长期远景”准则与巴菲特的关系。
7. 巴菲特如何看待“特许经营权”？
8. 巴菲特如何看待“普通商品”？
9. 在寻找潜在投资对象时，巴菲特会寻找具有什么特征的管理层？
10. 描述一下“管理层是否理性”准则与巴菲特的关系。
11. 当企业产生的现金多于其所需，而企业的投资回报等于或低于平均回报时，管理层有哪三个选择？
12. 对于通过并购行为购买成长，巴菲特对其质疑的两个原因是什么？
13. 如果一家公司产生大量现金，最佳的行为是什么？如何实施？
14. 描述一下“管理层对股东是否坦诚”准则与巴菲特的关系。
15. 巴菲特认为当一份财务报表公布后，其提供的数据应该让一个具有财务知识的人士可以回答哪三个问题？
16. 评价人士注意到在“管理层对股东是否坦诚”这一点上，巴菲特与其他 CEO 有何不同？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 对于在公众场合误导他人的 CEO，巴菲特有何评价？
18. “惯性驱使”是什么意思？
19. 公司管理层的惯性驱使行为会导致哪四种情况？
20. 如此多的惯性驱使行为发生的背后原因是什么？
21. 管理层进行并购的三个因素是什么？
22. 即便是主观而言，对管理层进行评估的主要原因是什么？
23. 巴菲特对于管理层评估提供了哪些建议？
24. 为什么巴菲特认为每股盈利是个烟雾弹？
25. 当分析企业时，巴菲特在衡量净资产回报率时做了哪些调整？
26. 总结一下巴菲特对于负债的观点。
27. 当评估一家企业时，巴菲特在什么情况下认为使用现金流评估是个合适的方式？
28. 巴菲特指出使用现金流评估的缺点是什么？
29. 什么是“股东盈余”？
30. 巴菲特认为盈利的关键是什么？
31. 巴菲特如何运用“一美元”原则？
32. 对于在二级市场公开交易的股票，价格与价值的区别在哪里？
33. 理性投资决策的两个要素是什么？
34. 巴菲特如何使用数据评估一家公司？
35. 在评估一家公司时，巴菲特使用什么样的折扣率？
36. 当评估一家公司时，巴菲特为何忽略资产风险溢价？
37. 对于价值投资和成长投资这两种方式，巴菲特有何评价？
38. 当一个错误发生时，巴菲特会归因为哪三个可能的原因？
39. 在具有安全边际的情况下，巴菲特会通过哪两种途径受益？
40. 巴菲特如何定义聪明的投资人？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答　案

选择题

1. B。相对于持有一家公司的少数股权，巴菲特更倾向于买下整个公司，因为如果拥有整个公司，他就可以在他认为最重要的事情上施加影响，这个最重要的事就是：资本配置。
2. D。购买少数股权而不是拥有整个公司，这样做的不利之处被另外两个优势所冲抵。

   第一，股市的容量极大，如果选择购买少数股权的方式投资，能发现更多投资机会。

   第二，股市的情绪化波动会提供更多的价格折扣机会。
3. B。当巴菲特评估一项投资时，他通常从一个企业家的角色出发。
4. C。巴菲特之道的企业准则有三个：是否简单易懂、是否具有持续的运营历史、是否具有良好的长期前景。
5. C。巴菲特在做投资决策时，不会考虑市场理论、宏观经济周期或行业趋势，他只关注企业本身的运营状况。
6. A。巴菲特对于旗下的各个公司的运营了如指掌，因为他有意选择那些在他财务和知识范围内可以理解的企业。[㊀]
7. C。对于陷入困境的企业或基本面有重大改变的企业，巴菲特会回避，因为它们之前的商业规划未能成功。他认为处于变化中的企业提高了失误的概率。
8. D。根据巴菲特的表述，整个企业界可以被分为两个部分：一小部分的伟大企业（他称为特许经营权）和绝大部分的平庸企业。作为具有特许经营权的企业，这样企业的产品或服务应该是：被需要、被渴望、无可替代以及没有监管的。

㊀ 这让人想起中国的一个成语：胜于易胜。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. C。巴菲特认为一家糟糕的企业提供的产品无法最终与其竞争对手的产品进行有效区分，属于大众商品。

10. B。巴菲特之道中有三个管理准则：管理层是否理性？对股东是否坦诚？能否抗拒惯性驱使？

11. C。巴菲特希望管理层能像公司所有者一样考虑行事，这意味着，管理层要时刻牢记公司的主要目标是提升股东价值。

12. B。如何分配公司盈利的问题应该与公司所处的生命周期的阶段有关。在起步阶段，一家公司为了研发产品和市场推广，常常是亏损的。在接下来的成长阶段，公司开始有盈利。但迅速成长需要资金，此时公司会保留所有盈利，甚至需要借钱，用于快速发展。在其后的成熟和衰退阶段，公司会产生超出其运营所需的大量现金，这时最好的选择是将现金分给股东。

13. A。如果富余的现金被保留在公司内，可以产生超过平均水平的投资回报，公司就应该保留并进行再投资。将盈利保留在公司内，仅仅是为了减少资本的成本是非理性的。

14. D。一家不断产生富余现金，但投资效率平平或低效的公司，有以下三个选择：①它可以对此视而不见，继续低效投资；②它可以购买成长；③它可以将现金还给股东。这种抉择的关口，正是巴菲特考察管理层理性与否的关键。

15. A。一般而言，管理层在即便投资回报率低于平均水平的情况下，依然继续进行再投资，因为他们会认为情况是暂时的。他们通常会相信，运用管理技艺，他们能改进公司的盈利能力。

16. B。宣布一个并购计划具有振奋股东、阻遏公司袭击者的作用，然而，巴菲特对于购买来的增长持有怀疑态度。此外，这种收购通常价格高昂，而整合一家新公司增加了管理层犯错的机会。

17. B。提高股东价值通过以下两个途径：分红、回购股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分红越多，股东就会收到越多的现金去寻求回报更高的投资。

股份的回购，不仅让股东收到资金，而且可以起到促升股价的作用，因为这是间接地将资本金还给股东的方式。

18. B。管理层在市场上积极买入公司股票这种行为证明他们将股东的最大利益放在心中，而不是盲目地进行公司扩张。通过公司回购行为，股东通过以下两个方面受益：通过一级市场的购买；通过对于股价的积极影响。

19. D。关于财报，巴菲特说："财报应该包括有关GAAP、非GAAP或额外GAAP的数据，这些能帮助那些具有财务知识的人回答以下三个问题：①公司大约价值几何；②公司未来表现符合预期的可能性；③公司管理层干得如何。"

20. D。巴菲特说："那些误导公众的CEO终将误导自己。"因为这个原因，巴菲特特别强调来自管理层的坦诚。

21. C。巴菲特认为"惯性驱使"是一种看不见的力量，使得公司管理层像旅鼠一般盲目模仿他人的行为，无论多么愚蠢和非理性。他说，当惯性驱使开始上演时，理性经常会枯萎。

22. D。当被问及为何管理层通常宁愿向外进行并购新企业，也不愿意直面发生的问题时，巴菲特指出了三个最能影响管理层的因素：

（1）大多数管理层不能控制自己的欲望，这种多动症在企业并购中经常会见到。

（2）大多数管理层总是与同行甚至非同行，比较他们的营业收入、盈利、管理层报酬等。

（3）大多数管理层会高估自己，不自量力。

23. C。巴菲特认为从三个维度——理性、坦诚、独立思考来评断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层，这样的难度甚于对于财务数据的评估。人比数字要复杂得多。

24. B。巴菲特认为花时间进行管理层评估，能够得到最终财务表现的早期信号。如果你能仔细观察管理层的言行，你将会在公司财报出来之前或新闻报纸财经版报道之前，发现有利的线索帮助你判断团队质量。

25. B。巴菲特认为花时间阅读公司以往数年的财报非常有益，尤其是当年管理层对于未来的规划。然后，将其与后续的现实进行对照，看看有多少规划变为现实。同时，也将几年前的公司战略与想法与现实进行比较，看看有哪些变化。

26. D。巴菲特投资的财务准则包括以下四个方面：关注净资产收益率，而不是每股盈利；计算股东盈余；需要寻找具有高利润率的企业；“一美元”原则，即公司留存的每一美元，都应该创造至少一美元的市场价值。

27. A。巴菲特曾说：每股盈利就像一个香烟的过滤嘴。对于衡量一家公司的年度表现，他更看重净资产收益率——运营盈利除以股东净资产的比率。

28. C。巴菲特认为对于经济管理绩效的基本测评，是管理层为了争取高回报所动用的资本。测试这个指标应该考虑在不使用财务杠杆或其他技巧的情况下进行。他对于每股的持续盈利不是特别感兴趣。

29. B。所有持有的股票都应该以买入成本计算，而不是每天股市的波动价格。巴菲特认为股市的波动对股东净资产的回报会产生很大的影响，投资者应该调整那些非经常性项目的影响，例如资本利得或利损可以提升或降低盈利。

最后，巴菲特认为一家好企业应该能在没有或少有负债的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，也能取得良好的回报。

30. B。巴菲特说如果在遇到有收购机会的时候，正好能找到合适的资金，这当然是再理想不过的了。他会未雨绸缪地安排负债，而不是等到急需时临时抱佛脚。

31. B。对于前期投资大而后期投资小的行业，现金流分析是一个好的估值方法。房地产业、天然气开采业、广播电视电缆公司等都适合使用这类方法进行估值。但制造业类的企业由于要求不断地进行资本投入，所以不适合使用现金流方法估值。

32. D。现金流习惯上被定义为税后净利润，加上折旧、损耗、摊销，以及其他非现金费用。这个定义的问题在于，它漏掉了资本支出。巴菲特想知道的是，为了维持盈利，一家公司需要花费多少在设备更新、工厂升级以及其他升级换代上以维持其竞争优势。

33. A。相对于现金流分析方式，巴菲特更喜欢用“股东盈余”这个指标，它是一家公司的净利润加上折旧、损耗、摊销，减去资本支出和其他必需的运营资本。

34. C。对于放任成本上升的管理层，巴菲特毫无耐心。通常这类管理层会有意将成本与销售的上升保持一致。每次，当公司宣布削减成本的计划时，巴菲特就会知道公司的管理层并没有搞清楚如何从股东利益出发，看待成本问题。

    巴菲特说：“真正优秀的经理人不会在早上醒来说：我今天要削减成本。就像他醒来后不需要专门想着需要进行呼吸一样。”

35. A。伯克希尔的税后成本少于营运利润的1%。大多数同等规模的公司的这个指标比此高出10倍。

36. C。巴菲特认为，长期而言，二级市场的股票将会很好地反映企业价值。他也相信，如果一家公司长期不能有效使用留存的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润，那么最终公司股票的价格会走低。

37. B。巴菲特的市场准则包括两个要素：①什么是企业价值？②相对于企业价值，能否以较大的折扣价格买入？

38. B。巴菲特认为一家企业的价值取决于，其存续期间预期所产生的净现金流，按照合适的利率进行贴现。

39. A。巴菲特认为对于现金流贴现的评估方式非常类似债券评估。债券具有利息和到期日，可以确定未来的现金流。确定一家企业价值几何，分析者可以通过企业产生的现金流进行评估。

40. C。对于现金流的预期反映了巴菲特对于一家企业具有简单易懂经营特性的期许。这类企业具有可持续的盈利能力，这样巴菲特就能够对企业未来现金流的判断具有高度的确定性。

41. C。资本资产定价模型用回报的波动性作为衡量风险的手段。巴菲特不这么认为，他将波动幅度加上无风险利率，作为测算未来盈利的贴现率。

42. B。当无风险利率异常偏低时，巴菲特会很谨慎，并会在无风险利率上再加几个点以反映更为真实的利率环境。

43. C。巴菲特认为成长型投资人和价值型投资人实际上最终会交汇在一起，殊途同归。所谓价值是未来的现金流的贴现。因此，所谓成长是决定价值的计算。

44. D。如果一项投资能够成功，巴菲特认为他必须以理性的价格买入，并且标的公司如预期般顺利发展。如果伯克希尔犯错，其原因或是买入的价格过高，或是标的公司管理层出问题，或是公司的未来发展出问题。

45. D。买入价格和公司内在价值之间的安全边际，在遭遇公司内在价值萎缩时，起着缓冲垫的作用。例如巴菲特以内在价值25%的折扣买入一家公司，然后，其内在价值下滑10%，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他之前的买入价依然能够有足够的回报。

问答题

1. 巴菲特认为，购买整个企业与在股市二级市场上购买一部分股票，并无本质区别。然而，他倾向于购买整个企业，因为这样他可以在该公司的资本配置工作上发挥影响。
2. 巴菲特认为通过二级市场购买股票有以下两个优势：一是股市市场容量巨大，相较于整体收购，有更多的潜在购买机会；二是由于股市具有周期性、非理性特性，提供了更多的发现折扣价的机会。
3. 四大类准则包括：

   （1）企业准则。

   （2）管理准则。

   （3）财务准则。

   （4）市场准则。
4. 巴菲特所理解的公司应具有简单易懂的特点，包括企业的各个方面，例如营业收入、成本、现金流、劳资关系、价格弹性、资本配置需求。他将会在能够理解的范围内进行选择。
5. 对于面临困境的企业或因为之前业务失利而转型的企业，巴菲特会回避。他总结道："艰难的转型通常不会与优异的回报同时出现。"而对一家具有持续运营历史的企业，可以从其过去的历史轨迹进行合理的未来推算。
6. 吸引巴菲特的企业一定具有一些超出其对手的特质，这种特质应该具有延续性。巴菲特对此的表述是，这样的企业就像有护城河保护的城堡，使其免于对手的攻击。巴菲特也将这样伟大的企业称为特许经营权。他喜欢能产生高资本回报的企业，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望这种高回报能够持续。

7. 巴菲特使用“特许经营权”一词来形容伟大的企业。为了符合这一要求，一家企业应该可以提供人们需要或渴望的、无可替代的产品或服务。
8. 普通商品型企业具有低回报的特点，而且在发展的道路上会麻烦不断。这类企业的产品没有区别性特征，所以只能靠杀低价格作为竞争手段。
9. 那种从股东角度出发行事的管理层最能吸引巴菲特的关注，这样的管理层能像公司的主人一样着眼于公司的主要目标，并致力于提升股东价值。
10. 理性表现在公司资本的配置上。巴菲特认为如何配置公司资产是管理层最为重要的任务。他认为长期而言，合适的资产配置方法将决定股东的价值。公司所产生的盈利通常有两种处理方式：一是投入再经营；二是归还给股东。
11. 三个选择是：①视而不见，继续进行低效投资；②对外购买成长；③将资金还给股东。
12. 第一，向外购买成长经常付出过高的代价。第二，在并购完成后，管理层需要对新企业进行整合，而这提高了犯错的概率，增加了股东成本。
13. 如果产生的现金多于公司发展所需，最好的办法是将其还给股东。将现金还给股东的方法有以下两种：提高分红、回购股份。
14. 坦诚的管理是在分享成功的同时也承认错误，无论发生多少事情，无论好坏，管理层都能坦诚面对股东。巴菲特对于那些有勇气公开承认失败的管理者赞誉有加，他认为很多管理者更多的是报喜不报忧，坦诚不足。
15. 无论采用哪种格式，巴菲特认为财务报表所提供的数据应该能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够让一个具有财务知识的人士回答以下三个问题：①公司大致估值多少；②实现未来目标的可能性如何；③公司管理层的成绩如何。

16. 分析人士指出，由于巴菲特持有伯克希尔公司大量股票，身为公司大股东，他不用担心因犯错而被解雇的问题。尽管如此，巴菲特依然通过塑造坦诚，创造了一种新的管理方式。

17. 巴菲特说："那些对外在公开场合能误导他人的CEO，最终对内也会误导自己。"

18. 惯性驱使是指公司管理层像旅鼠一样没有头脑地模仿他人的行为。这种模仿在即便看起来愚蠢的情况下，也可能发生。巴菲特认为当惯性驱使占据上风时，管理层会丧失理性。

19.（1）公司拒绝改变当前的发展方向。

（2）闲不住，扩张仅仅为了填满时间，通过新项目或并购消耗手中的现金。

（3）任何领导者扩张的渴望，无论其多么愚蠢，其下属都会逢迎拍马，准备好新项目的可行性报告。

（4）模仿同行的行为。同行是否扩张、收购、制订管理层薪酬计划等，都会引起没头脑的模仿。

20. 归根结底，还是人性使然，因为管理层不希望看起来比其他人愚蠢。

21.（1）大多数管理层无法控制自己的欲望，这种多动症往往以并购作为宣泄口。

（2）很多管理层不停地将他们的公司经营收入、盈利、报酬等指标与业内其他公司甚至不同行业的公司进行比较，这导致企业多动症。

（3）大多数管理层往往高估自己的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22. 花时间进行管理层评估的原因，是它能在最终的财务表现显现之前产生早期的预警信号。如果你能仔细观察管理团队的言行，你将会发现有助于判断管理团队价值的线索，而无须等到最终的财务报告出来。

23. 巴菲特建议一个潜在的投资者应该回顾公司过去数年的财报，并仔细阅读管理层曾经对于公司未来计划的描述，并将其与之后的公司发展现状相比较，看看有多少曾经的规划变为现实。同时将公司先前的战略规划与当前的规划相比较，看看管理层的想法有哪些变化。

巴菲特还建议将其与同行其他公司进行比较，从中评估公司的相对表现。

24. 大多数公司会将年度盈利的一部分留存下来，这样加强了公司的净资产基础。巴菲特认为如果一家公司每股盈利增长 10%，而同时公司盈利增长 10%，这没有什么特别的。这就像将钱存到银行之后，有了利息再存入，然后利滚利一样。

25. 当分析企业时，巴菲特更倾向于使用净资产收益率，而不是每股盈利。他将所持有的证券以成本计算而不是以市价计算，因为股市大盘的起落可能对于股东权益有重大的影响。例如，股市在某个年度大涨特涨，所持有股票的市值就会增大很多，这种分母的增大会弱化公司的运营表现。

他对于非经常性项目也进行调整，排除资本损益以及那些提高或降低运营盈利的非经常性项目。这样，就可以清楚地知道企业运营的真实回报。

最后，他认为企业应该在没有或少有负债的情况下，有良好的净资产回报。

26. 巴菲特喜欢借钱为未来的投资机会出现做准备，因为他注意到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资机会的出现，与资金的准备妥当与否并非同时出现。当资金便宜（即利息低）时，可能资产价格高升；而资金紧、利息高的时候，资产价格确实走低。所以，应该未雨绸缪。

27. 对于评估那些初期需要大量投资而后期支出较少的企业类型，现金流是个合适的评估方法，例如房地产开发、天然气田、电缆电报公司等。

28. 企业的现金流通常被定义为税后利润，加上折旧、损耗、摊销以及其他非现金费用。但巴菲特指出，这个定义的缺点在于，它遗漏了资本支出这一项目。他认为一些企业为了维持竞争优势，必须不断进行资本再投入。

29. 一家公司的股东盈余是其净利润，加上折旧、损耗、摊销，减去资本支出和其他必需的运营资本。

30. 巴菲特认为盈利的关键在于成本控制。那些习惯于高成本运作的经理人会不断发现增加开销的方法，而那些致力于低成本运作的经理人总能发现节俭之道。

31. 巴菲特认为一家企业的主要目标是增加股东价值，他期待一家企业留存的每一美元利润最终都能创造至少一美元的市场价值。

32. 二级市场上的股票价格取决于股市参与者。而公司价值取决于公司业务状况、管理水平、财务特征等因素的综合分析。

33.（1）投资的对象价值几何？

（2）能否以折扣价格买到投资标的？

34. 使用数学方法评估一家公司与评估债券的方法很像。如果你将债券的所有票息加起来除以合适的折扣率，就应该能得出债券的价格。在评估一家公司时，分析者应该先估计出该公司未来所能产生的收益（股东盈余现金流），然后，除以贴现率，得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现值。

35. 巴菲特通常使用美国长期国债的利率。
36. 巴菲特摒弃权益风险溢价是因为它是资本资产定价模型中的一个术语，它用市场的波动性来衡量风险。巴菲特认为用价格的波动来衡量风险毫无意义。
37. 巴菲特认为实际上价值型投资和成长型投资在某个点上会交汇在一起，实际上是殊途同归。价值型投资是将未来的现金流折为现值，成长型投资只是确定价值的计算方式。
38. 当错误发生时，巴菲特会归因为：①支付的价格；②合作的管理层；③企业未来的前景。其中第三个原因最为常见。
39. 安全边际原则的运用保护巴菲特，使之免于下跌的风险。如果一家公司的价格仅仅略微高于其价值，他不会出手，因为出手的话，哪怕内在价值稍有下跌，股价便可能低于其购买价。安全边际原则还提供了获取超级回报的机会。
40. 巴菲特认为一个不了解公司运营的人就不应该买股票。公司的运营情况包括：产品和服务、存货、运营资本需求、再投资资本需求，例如工厂、设备、原材料成本以及劳工关系。

格雷厄姆曾言："从生意角度出发的投资才是最聪明的。"巴菲特认为这是对于投资最好的描述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Warren Buffett Way Workbook | 第4章

普通股投资 9 个案例

选择题

1. 对于华尔街的名言“懂得止盈的人是不会破产的”这句话，巴菲特是如何认为的？
   A. 他认为这是投资成功的金句
   B. 他认为这是愚蠢的
   C. 如果安全边际消失了，他才会相信这个
   D. 上述选项，无一正确

2. 1971 年凯瑟琳·格雷厄姆将华盛顿邮报公司上市，她这样做的主要原因是：
   （1）为了让伯克希尔有机会在公开市场上购买华盛顿邮报公司的股份。
   （2）为了缓解自己维持股份流转的市场负担。
   （3）为了让格雷厄姆家族成员规划他们的财产安排。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

C.（1）（3）　　D.（1）（2）和（3）

3. 以下哪个是巴菲特比较喜欢的持股期限？

A. 5 年　　B. 10 年

C. 25 年　　D. 永远

4. 当凯瑟琳·格雷厄姆注意到巴菲特对于华盛顿邮报公司感兴趣时，她的反应是什么？巴菲特对此有何反馈？

A. 她选择回购股份，而巴菲特加紧了买入更多股票

B. 她表示出一个家族外人购买如此股份的担心，而巴菲特将其表决权授予她儿子代理

C. 她让巴菲特购买公司全部股份，而巴菲特表示他仅仅打算购买一部分

D. 她请巴菲特将《华盛顿邮报》与《纽约客》合并，巴菲特表示这样做没有协同效应

5. 巴菲特最终在华盛顿邮报公司中扮演了一个什么样的角色？

A. 董事会主席

B. 首席运营官

C. 董事会财务委员会主席

D. 董事会总裁

6. 与传统的报纸所有者相比，巴菲特对于报业有何不同的观点？

A. 他相信衡量一份报纸成功的指标是利润，而不是影响力

B. 他相信如果一份报纸具有影响力，就一定具有盈利能力

C. 他相信报业是能发挥媒体其他特质的优秀业态

D. 他相信一份报纸的主要目标是销售广告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 对于平庸的报纸，巴菲特持什么态度？
   A. 应该被高质量的报纸合并
   B. 应该被关闭，以使高质量的报纸能够获得更多的广告
   C. 如果没有强有力的竞争对手，这些平庸的报纸也能成为好企业
   D. 如果能重组，这些平庸的报纸也能成为好企业

8. 关于资本支出，报业有何特别之处？
   A. 长期而言，巴菲特认为资本支出应该等于折旧和摊销
   B. 资本支出总是小于折旧和摊销
   C. 资本支出总是大于折旧和摊销
   D. 巴菲特认为报业有机会减少资本支出。

9. 当巴菲特开始买入华盛顿邮报公司的股票时，整个股市正处于熊市阶段。这对于下列哪个因素有影响？
   A. 净资产收益率　　B. 以有吸引力的价格购买
   C. 理性　　D. 边际利润

10. 凯瑟琳·格雷厄姆在20世纪70年代中期与工会谈判中采取了强硬的立场，这影响了下列哪个因素？
    A. 理性　　B. 一美元原则
    C. 净资产收益率　　D. 边际利润

11. 为什么在20世纪90年代早期，巴菲特说报纸比特许经营更像一桩生意？
    A. 广告商通过其他媒体接触受众
    B. 报纸内容品质显著下降
    C. 报纸最终注重追求利润，而不是新闻质量
    D. 巴菲特从来没有说过报纸变得更像一桩生意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 20 世纪 60 年代，盖可保险公司做的什么决策导致其价值损失巨大？

A. 公司超额赔付　　B. 公司成本飙升

C. 公司拨备不足　　D. 公司投资糟糕

13. 1973 年，盖可保险公司做了哪些改变以试图促进利润增长？

A. 提高价格　　B. 降低核保标准

C. 增加广告　　D. 采用更为激进的投资方式

14. 至少从表面上看，伯克希尔购买盖可保险公司的股票似乎违背了哪一条投资准则？

A. 直率　　B. 理性

C. 持续运营的历史。　　D. 一美元原则。

15. 盖可保险公司身处保险业，很多人认为公司应该将业务延伸至大宗商品业务。巴菲特因为如下原因没有反对：

（1）他认为如果具有成本优势，大宗商品业务有利可图。

（2）他认为在大宗商品业务中，管理层具有优势。

（3）他认为大公司在大宗商品业务中具有成本优势。

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）（3）

16. 约翰·伯恩采取了什么步骤重塑盖可保险公司，使其重返盈利轨道？

（1）他关闭了 100 个办公室。

（2）他将人员从 7000 缩减到 4000。

（3）他采取措施简化规章制度。

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C.（2）（3）　　D.（1）（2）和（3）

17. 1983年，盖可保险公司在继续投资不合算的情况下，实施股份回购计划以及提高分红。这样做反映了哪个准则？

A. 利润准则　　B. 净资产收益率准则

C. 理性准则　　D. 一美元准则

18. 以盖可保险公司为例的保险公司，如下哪一个是衡量盈利能力的最好指标？

A. 每股盈利　　B. 损失准备

C. 税前利润率　　D. 每股营收

19. 描述一下伯克希尔第一次投资大都会公司的情况。

A. 购买的是可转换优先股

B. 是一项短期投资，不久就获利了结

C. 它有违巴菲特的一些投资准则

D. 这是巴菲特首次做出的与媒体有关的投资

20. 1985年伯克希尔投资大都会公司有何独特之处？

A. 这是两个媒体巨头合并的一部分

B. 这是伯克希尔首次购买一家公众公司并将其私有化

C. 这是伯克希尔首次使用杠杆收购

D. 这是伯克希尔首次收到特定对象增发的优先股

21. ABC公司从1975 ~ 1984年，平均净资产收益率为17%，净资产负责率为21%。同期，大都会公司的平均净资产收益率为19%，净资产负债率为20%。考虑这些因素，显示了什么准则？

A. 良好的长期前景　　B. 持续的经营历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 惯性驱使　　　　D. 简单易懂

22. 一般而言，类似大都会公司这样的广播公司都会具有超越平均的资本回报率，以及产生多于自身运营需要的大量现金。这个特点符合下列哪个准则？

A. 良好的长期前景　　　　B. 持续的经营历史

C. 惯性驱使　　　　D. 简单易懂

23. 谈到伯克希尔对大都会的投资，为什么巴菲特说“这笔交易，格雷厄姆听了也会鼓掌叫好的”？

A. 管理层不成熟

B. 格雷厄姆看不惯这类合并

C. 格雷厄姆会避开媒体公司

D. 安全边际不够宽

24. 在大都会的这项投资中，为什么巴菲特接受了一个较低的安全边际？

A. 他对于管理层极具信心

B. 他持有的可转换股有很高的分红

C. 他看到了大都会公司与华盛顿邮报公司的协同效应

D. 他感觉投资好于持有现金

25. 尽管有巨额的现金在握，下面哪个能描述大都会公司对待并购的态度？

A. 确定价值　　　　B. 净资产回报率

C. 抗拒惯性驱使　　　　D. 一美元准则

26. 20 世纪 80 年代末期，大都会公司回购了大量公司股份，这代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表了下面哪个准则？

A. 确定价值　　B. 理性

C. 净资产回报率　　D. 一美元原则

26. 1993 年，巴菲特为什么选择通过荷兰式拍卖方式卖出了 100 万股大都会股票？

A. 伯克希尔公司能够重新部署资本而不影响大都会公司的股价

B. 伯克希尔看出广告商媒体模式开始日渐式微

C. 伯克希尔希望购买更多的保险公司股票

D. 伯克希尔希望给股东支付特别股息

28. 下面的哪些陈述贴切地描述了伯克希尔在 1989 年对可口可乐的投资？

（1）这是伯克希尔首次购买上市公司的股票。

（2）这是当时伯克希尔有史以来最大的投资。

（3）这个案例从表面上看起来，巴菲特抛弃了价值投资方法。

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）和（3）

29. 可口可乐具有很长的经营历史，是什么契机令巴菲特买入？

A. 他发现了安全边际

B. 他对新的管理班子带来的变化印象深刻

C. 当时可口可乐的股价相对于整个市场便宜

D. 他有多余的现金必须花出去

30. 可口可乐总裁古兹维塔与他的前任相比，在管理上体现出以下哪些特征？

（1）高利润率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）净资产回报率。

（3）坦率管理。

（4）理性管理。

A.（1）（2）（3） B.（2）（3）（4）

C.（1）（3）（4） D.（1）（2）（3）（4）

31. 在前任总裁保罗·奥斯汀的领导下，以下哪些准则被公然违反？

A. 持续的经营历史 B. 良好的长期前景

C. 简单易懂 D. 抗拒惯性驱使

32. 巴菲特如何确定其他市场人士没有发觉的可口可乐的价值？

A. 他认为股市被低估

B. 他认为被可口可乐剥离的非相关业务具有价值

C. 他看到公司持续增长的盈利使得股价溢价于市场

D. 他相信预计的低利率将增加可口可乐的股票价值

33. 1990年，通用动力公司的销售额为100亿美元，1993年其销售额下降到35亿美元，在此期间，通用动力的股价表现如何？

A. 下跌一半 B. 基本没变

C. 上升1倍 D. 上升7倍

34. 1991年，通用动力公司对于整个军工产业进行了分析研究，研究表明，在军工企业对非军工企业进行并购的行为中，有80%是失败的，而且整个军工行业产能过剩。对此，通用动力公司的管理层根据哪个准则采取了相应措施？

A. 净资产回报率 B. 惯性驱使

C. 持续的经营前景 D. 简单易懂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35. 为什么在通用动力公司并不符合巴菲特财务准则的情况下，巴菲特依然投资了它？

A. 巴菲特对管理层极具信心

B. 巴菲特认为军工行业将会反弹

C. 巴菲特将此次投资视为一次对冲交易

D. 通用动力公司恰好符合财务准则

36. 什么原因促使巴菲特决定成为通用动力的长期投资者？

A. 巴菲特认为投资国防工业是出于爱国心

B. 巴菲特对新管理层印象深刻

C. 公司从一开始就融汇了巴菲特的各种理念

D. 由于荷兰式拍卖方式，巴菲特无法卖出股票

37. 当伯克希尔买富国银行的股票时，为什么有很多的争议？

A. 伯克希尔在此之前从未买过银行股

B. 富国银行正脱离破产保护

C. 加州经济不景气

D. 上述所有原因

38. 按照巴菲特的说法，为什么大多数银行会失败？

A. 管理层的糟糕决策　　B. 经济的牺牲品

C. 不合理的政府管制　　D. 欺诈

39. 如果管理层精明强干、行事正确，巴菲特期望得到怎样的回报？

A. 5%　　B. 10%

C. 15%　　D. 20%

40. 在买入富国银行数月之后，巴菲特的持股达到盈亏平衡点。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，巴菲特说了什么？

A. 他高估了管理层的能力

B. 他低估了加州经济衰退的程度

C. 他对富国银行的估值发生了错误

D. 他没有注意到富国银行发生的交易损失

41. 富国银行的管理层做出了什么决策，令股价短期受压？

A. 银行宣布了一个重整计划

B. 银行宣布继续在加州扩张信贷

C. 银行宣布为呆坏账每季度提取拨备，而不是一次性提取

D. 银行太专注于成本控制，而不是提升营收

42. 在伯克希尔投资富国银行的最近财务年度，富国银行盈利 6 亿美元。假设富国银行未来每年都维持这个盈利水平，不增不减，基于 9% 的贴现率，该公司大约估值多少？

A. 5.4 亿美元　　B. 6 亿美元

C. 54 亿美元　　D. 66 亿美元

43. 美国运通公司的哪个部门最符合“持续的经营历史”这个准则？

A. 旅行相关服务　　B. 金融顾问

C. 运通银行业务　　D. 上述所有选择

44. 下面哪个选项表明美国运通公司卷入了惯性驱使？

A. 持续提高分红

B. 对于旅行相关服务业务的再投资

C. 收购希尔森·雷曼公司

D. 宣布股份回购计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45. 1992 年，哈维·戈卢布接任美国运通公司 CEO，他做了哪些事情反映了理性准则？

（1）重振美国运通公司品牌价值。

（2）通过 IPO 将第一数据公司剥离。

（3）剥离希尔森·雷曼公司。

A.（1）(2)　　B.（2）(3)

C.（1）(3)　　D.（1）(2）和（3）

46. 在投资 IBM 之前，为何巴菲特一直避免投资于高科技公司？

A. 他不懂这个行业

B. 高科技行业很少有特许经营权

C. 高科技公司很少有安全边际

D. 上述所有选项均不正确

47. 下列哪一个关于 IBM 的因素是吸引巴菲特投资的原因？

A. IBM 在 PC 行业的硬件创新

B. IBM 规模效益所显示出的竞争优势

C. IBM 的财务管理

D. 上述所有选项均正确

48. 1999 ~ 2012 年，为何 IBM 的股价表现会胜出思科、英特尔、微软等同行？

A. 通过战略购并

B. 通过减少股本

C. 因为在 20 世纪 90 年代表现不佳

D. 上述所有选项均正确

49. 当伯克希尔投资一家正在回购股份的公司时，巴菲特希望公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样做？

（1）回购以荷兰式拍卖方式进行。

（2）公司在相对长的时间内，盈利能有节奏地上升。

（3）该公司的股价长期低于市场表现。

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

C.（1）（3）　　D.（1）（2）（3）

50. 巴菲特在 IBM 发现了什么竞争优势，令他觉得 IBM 具有特许经营权？

A. IBM 在硬件领域的创新

B. IBM 具有规模效应

C. 进入 21 世纪时期，直接竞争对手的减少

D. IBM 寻找客户以及留住客户的能力

51. 以下哪一项使得 IBM 具有护城河性质，一旦得到一个客户，就能保持客户多年？

（1）IBM 的庞大规模。

（2）IBM 高压的销售战术。

（3）客户的切换成本。

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

C.（1）（3）　　D.（1）（2）（3）

52. 亨氏食品公司未来成功的重要因素来自何处？

A. 扩展至保健品市场　　B. 新兴市场的销售增长

C. 控制成本和公司重构　　D. 上述所有选项均正确

53. 伯克希尔对于亨氏食品的投资，有何不同寻常之处？

（1）伯克希尔与私募基金公司联手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）在这项交易中，有些重构行为。

（3）安全边际小于之前的投资案例。

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

C.（1）（3）　　D.（1）（2）（3）

问答题

1. 凯瑟琳·格雷厄姆做的哪两个决定导致了华盛顿邮报公司的成功？
2. 凯瑟琳·格雷厄姆背后的哪两个动因促使华盛顿邮报公司成为上市公司？
3. 什么因素使得巴菲特在华盛顿邮报公司的地位非凡？
4. 当凯瑟琳·格雷厄姆得知巴菲特大举买入了华盛顿邮报公司的股票后，她最大的顾虑是什么？巴菲特如何回应了她的此番顾虑？
5. 巴菲特在华盛邮报公司中扮演了哪两种角色？
6. 简述华盛顿邮报公司如何符合了“简单易懂”准则，尤其对巴菲特而言。
7. 华盛顿邮报公司如何符合“持续的经营历史”准则？
8. 巴菲特在 1984 年如何描述一家具有主导地位的报纸。
9. 使用下面的数据计算一下华盛顿邮报公司的价值：

　　净利润 = 1330 万美元

　　折旧和摊销 = 370 万美元

　　资本支出 = 660 万美元

　　美国国债收益率 = 6.81%

10. 在华盛顿邮报公司的净资产收益率上的哪个因素使其更具吸引力？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 在哪些方面，凯瑟琳·格雷厄姆证明自己非常关注利润率？
12. 华盛顿邮报公司的管理层如何证明了自己符合“理性”准则？
13. 巴菲特对于盖可保险公司的投资如何印证了“简单易懂”的准则？
14. 从投资于盖可保险公司的案例来看，为什么说，至少表面上看，巴菲特违背了“持续的经营历史”准则？
15. 盖可保险商业模式的哪个方面使其符合“良好的长期前景”准则？
16. 盖可保险公司管理层的哪些行为使其符合“坦率”准则？
17. 1980 年，盖可保险公司的净利润为 6000 万美元，30 年国债的收益率为 12%。使用这两个数据，计算一下盖可保险公司的价值。
18. 为什么投资大都会 /ABC 公司对于巴菲特而言“简明易懂”？
19. 讨论一下大都会 /ABC 公司如何符合“良好的长期前景”。
20. 广播电视网的长期风险是什么？
21. 使用下面的数据计算一下大都会 /ABC 公司的每股价值和安全边际：

净利润 = 3.25 亿美元

贴现率 = 10%

总股本 = 1600 万股

巴菲特入股价格 = 172.50 美元 / 股

22. 伯克希尔购买大都会 /ABC 公司之后立刻出现了什么结果？
23. 为什么在没有获得通常期望的安全边际的情况下，巴菲特依然决定投资大都会 /ABC 公司？
24. 大都会 /ABC 公司管理层的风格和公司结构如何？
25. 大都会 /ABC 公司管理层如何避免“惯性驱使”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26. 1988 年，可口可乐的高层给巴菲特打电话，问他是否在买入可口可乐的股票。为什么巴菲特让对方保密？
27. 可口可乐公司为何符合“持续的经营历史”这一准则？
28. 巴菲特是在怎样的环境下买入可口可乐股票的？
29. 当古兹维塔接任可口可乐的大权后，他做了哪些事情符合“净资产回报率”准则？
30. 可口可乐管理层如何平衡公司成长与提高股东价值之间的关系？
31. 在可口可乐历史上，公司有史以来第一次做了哪件事情，令其符合“理性”准则？
32. 可口可乐领导人古兹维塔做了哪件事情，令其符合“抗拒惯性驱使”准则？
33. 1988 年，美国 30 年期国债的回报率为 9%，可口可乐的盈利为 8.28 亿美元，使用这些数字，计算一下可口可乐公司的内在价值。
34. 通用动力公司关于非军工企业并购的调查研究得出了什么结论？反映了什么准则？
35. 通用动力公司管理层决定保留具备哪两个特质的业务可以使得生意更为理性？
36. 在剥离非核心业务之后，通用动力公司开始产生富余现金流。此时，理性的管理层应该怎么做？
37. 至少从表面上看，巴菲特对于通用动力公司的投资偏离了他通常投资股票的路径。试举出三点说明为什么人们会有这种印象。
38. 伯克希尔最初购买通用动力公司的原因是什么？
39. 巴菲特决定投资通用动力公司股票的最大原因反映了哪一个投资准则？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40. 为什么在 1990 年投资富国银行会引起争议?
41. 巴菲特如何评价富国银行的长期前景?
42. 描述一下富国银行的管理层符合“理性”准则的行为。
43. 巴菲特承认在投资富国银行中犯了什么错误?
44. 计算一下富国银行的内在价值，前提条件是：6 亿美元净利润，贴现率为 9%。
45. 描述一下美国运通公司如何符合“持续的经营历史”这个准则。
46. 美国运通公司的管理层做了什么符合“理性”准则的事情?
47. 当巴菲特宣布伯克希尔投资 IBM 的时候，为什么投资市场一片哗然?
48. 在投资 IBM 之前，是什么原因令巴菲特远离科技股?
49. 自 1992 年开始，IBM 做了什么令巴菲特印象深刻，反映了“理性”准则?
50. 当一家公司回购自家的股票时，巴菲特说了怎样的愿望?
51. 什么是 IBM 独特的、反映了“良好的长期前景”准则的商业模式?
52. 哪两项因素促成了 IBM 资产回报率的大幅提升?
53. 巴菲特为购买 IBM，支付了 169 美元 / 股的价格。基于不同成长率的计算，IBM 的内在价值在 279 亿 ~ 326 亿美元，用这些数字说明一下巴菲特此项投资的安全边际。
54. 为何对于亨氏食品的投资符合“良好的长期前景”的准则?
55. 按照亨氏食品成长的估算，巴菲特的购买价格仅低于内在价值 12% ~ 25%，安全边际并不明显，为何此项投资依然符合“以有吸引力的价格买入”这一准则?
56. 亨氏食品的管理层结构相对于巴菲特投资的其他企业有何不同之处?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答　　案

选择题

1. B。巴菲特认为，如果持有一项投资比持有现金更有利，就应该持有，而不是“止盈”。
2. B。华盛顿邮报公司上市主要是为了减轻自身维持股份内部流通的负担，以及为了家族成员更好地规划财产价值。
3. D。只要企业的预期回报令人满意，管理层诚信、能干，并且市场价格没有被高估，巴菲特愿意持有的期间是永远。
4. B。尽管伯克希尔购买的是邮报的B类股票，凯瑟琳·格雷厄姆还是对于一个家族之外的人持有如此多的股份抱有戒心。巴菲特将所持有股份的投票权转给凯瑟琳·格雷厄姆的儿子唐全权代理，以令他们放心。
5. C。在凯瑟琳·格雷厄姆渐渐熟悉和适应了伯克希尔的投资后，她提名巴菲特进入公司董事会，并邀请他担任公司财务委员会主席。
6. A。巴菲特十分尊重高质量的新闻，但他也坚持认为报业首先是企业。他相信，就利润和影响力两个因素而言，是利润而不是影响力更有利于报纸的所有者，即报纸的股东。
7. C。巴菲特曾说，如果一个城市只有一份报纸的话，即便一个三流的报纸也能产生可观的利润。他相信在一个社区中，即便一个内容质量相当于公告栏的平庸报纸也是非常重要的。
8. A。巴菲特说，长期而言，一份报纸的资本支出将等于折旧和摊销。因此，净利润应该等于所有者盈余。
9. B。巴菲特可以利用熊市提供的机会，以具有吸引力的价格购买华盛顿邮报公司的股票。当股市低迷时，所有股票都会承受向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下的压力。这为长期投资者能以折扣价格购买股票创造了机会。

10. D。当时华盛顿邮报公司报纸部门的利润增长正经历下滑的窘境，其中重要的影响因素是劳工成本。凯瑟琳·格雷厄姆在与工会谈判中采取的强势，使得报纸减少了成本，提高了边际利润。

11. A。20世纪90年代早期，巴菲特说因为报业逐渐丧失了广告定价的灵活性，所有注定变得越来越不利。广告商可以通过其他更便宜的渠道接触受众。

12. C。1969年，盖可保险公司报告称，年度有1000万美元的拨备不足。这是多年来，公司首次承认拨备不足，承保损失导致了股价下滑。

13. B。盖可保险公司在1973年降低其承保标准，开始接收21岁以下的蓝领工人和个人的投保业务。这导致了保单销售增加，但拖低了保单质量，损害了利润。

14. C。伯克希尔在约翰·伯恩出任盖可保险公司的CEO不久开始购买盖可保险公司的股票，伯恩带来了盖可保险公司的转变。巴菲特此举有悖于“公司需具有持续的运营历史”这一准则，但巴菲特相信盖可保险公司只是“受了伤，但不致命”，公司提供的低成本、无经纪人保险的特许经营制度依然有效，完好无损。

15. A。巴菲特相信如果具有合适与广泛的成本优势，大宗商品业务是可以盈利的，盖可保险公司的无中介模式对此很合适。同时，他相信卓越的管理层也是非常重要的成功变量，盖可保险公司便具有这样的优秀管理层。

16. D。伯恩接手盖可保险公司的管理后，采取了如下措施以削减成本：关闭办公室、裁员、采取了导致很多客户不再续保的行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动。但这些不再续保的保单，多是不盈利的保单或者风险过大的保单，所以，这种不再续保的行为对于盖可保险公司而言，是好消息。

17. C。根据理性准则，如果一家公司的对外投资不再有利可图，管理层就应该考虑将资金还给股东。盖可保险公司通过回购30%的股份以及提高分红的行为表明了这一点。

18. C。在保险业，税前利润率表示了一家公司对于成本/营收的重视。1983～1992年，盖可保险公司平均的税前利润率保持了业内一线水平。

19. B。伯克希尔第一次投资大都会是1977年，于1978年获利了结。

20. A。伯克希尔购买的股份是通过参与大都会公司收购ABC公司筹集资金过程获得的。在这项交易中，伯克希尔以每股172.50美元认购了大都会公司新增发的300万股新股。

21. B。从这两家公司经营中反映出的历史持续性，正是巴菲特在寻求潜在投资对象时所关注的。

22. A。广播电视网路类公司一直享有超出平均水平的收益，一旦广播电视塔完工，需要的再投入非常少。同时，这类公司也没有什么库存，因为电影或电视节目内容都是以无须预支的信用方式先投放，而等有广告费收入后再行支付。

23. D。使用一些简单的假设，大都会公司的现值是203美元，当时巴菲特支付的是172.50美元。这意味着安全边际仅有17%。

24. A. 巴菲特与大都会的墨菲相识已久，汤姆·墨菲是巴菲特不可量化的安全边际。

25. C。尽管拥有巨额现金，而且一般而言，媒体公司通过并购也能取得不错的增长，但是大都会的管理层依然非常谨慎地对待并购行为，他们会非常耐心地等待正确的机会出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26. B。管理层认为他们支付的价格低于市场支付给同类媒体公司的价格。

27. A。在回售100万股大都会公司的股票后，伯克希尔依然持有13%的股份，仍然是大都会公司第一大股东。巴菲特认为荷兰式拍卖方式非常好，能处理相当份额的持股，同时对于市场股价又不造成负面影响。

28. C。1989年，伯克希尔公司披露了对于可口可乐10亿美元的投资，这是当时公司有史以来最大的一笔对外投资。此次投资，支付的股价是5倍PB、15倍市盈率，均高于市场平均溢价，华尔街并不认为这是个具有吸引力的价格。

29. B。20世纪70年代，由于多重因素，可口可乐麻烦不断。进入80年代，在罗伯托·古兹维塔和唐纳德·基奥的领导下，公司重新聚焦于核心的饮料生意，注重削减成本和优化回报。

30. D。古兹维塔鼓励削减成本，专注于提高利润率。1980年，可口可乐利润率为12.9%，但到了1988年攀升至19%。在古兹维塔接手之后，剥离那些投资回报不理想的生意，向股东承诺保障其利益、提高其收益。最后，还通过提高分红、1984年回购股份等体现出理性特质。

31. D。前任总裁保罗·奥斯汀不断地收购一些与主业不相干的业务，使得可口可乐成为一个涉及不同业务的庞杂集团。当古兹维塔接任之后，首要的工作就是剥离与核心生意非相关的业务。令人印象深刻的是，当时的行业潮流恰恰是同行正大举进军不同业务线，致力于多元化。

32. C。到1988年，可口可乐的股东盈余连续7年以17.8%的速度增长。假设增速有所放缓但可持续，巴菲特依然有着巨大的安全边际。即便只有5%的增长速度，巴菲特的购买价格依然具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有安全边际。

33. D。自从1990年苏联解体，对于军工的国防支出大幅下降。有鉴于此，通用动力公司陆续出售了一些资产，并大幅裁减员工、减少行政开支，在此期间，公司股价大涨了7倍。

34. B。经过研究，通用动力公司决定公司将专注于市场接受的、能满足主要目标的业务，在研发、产能之间保持平衡，以期达到规模效益和财务优化。

35. C。巴菲特最初买入通用动力公司的股票是因为公司进行的荷兰式拍卖。巴菲特买入该股票时，想着通过荷兰式拍卖方式很快退出。

36. B。巴菲特最初买入通用动力公司的股票是出于通过荷兰式拍卖方式获得对冲盈利的想法。但随着深入研究该公司，巴菲特对于比尔·安德斯成为公司CEO之后，在很短的时间内所取得的成就印象深刻。所以，这项投资由于短期的对冲投资变为一项长期投资。

37. C。伯克希尔买入富国银行时，该银行的股价已经承压数月。当时市场普遍认为是，由于美国西海岸的经济衰退将很快引发商业贷款和房屋贷款的坏账急速上升，致使富国银行股价大跌。

38. A。银行业是高杠杆的行业，通常总资产规模是净资产的20倍，任何管理层的愚蠢决策，哪怕令总资产损失一点儿，都会令净资产的荡然无存。

39. D。巴菲特认为，如果管理层精明强干的话，银行应该取得20%的净资产回报率。

40. B。伯克希尔投资富国银行不到一年，银行宣布了两次中的第一次盈利冲销，因为坏账损失比预期还糟糕。这主要归因于加州的经济衰退，以及富国银行在房地产业务的风险敞口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41. C。富国银行需要为坏账进行冲销，1991 年为 13 亿美元，1992 年为 12 亿美元。管理层分数次宣布了这个消息，而不是一次性宣布，这令投资者担心银行遇到的麻烦是否触底。
42. D。使用前一年度 6 亿美元盈利和 9% 的贴现率（这比当时美国 30 年期的国债高 0.5%），可以得出 66 亿美元的估值：6 亿美元 /0.09=66.666 666 67 亿美元。
43. A。旅行相关服务部门的业务包括著名的运通卡和运通旅行支票。当伯克希尔持有 10% 的运通股票时，这个部门贡献了 72% 的公司营收。
44. C。惯性驱使常导致管理层忍不住花钱，将企业版图扩展至核心业务之外，而这些领域或许并非所长。收购希尔森・雷曼公司将业务扩展至金融相关的新领域，表明了美国运通的管理层未能抗拒惯性驱使。
45. D。当戈卢布接任美国运通公司 CEO 后，立即开始强化公司的品牌价值，加强公司核心业务，剥离业绩不佳的部分，例如将第一数据公司通过 IPO 上市，重整并退出了希尔森・雷曼公司。
46. B。认为巴菲特避开高科技公司投资是因为他仅仅专注于自己能明白的行业，这种说法是不准确的。巴菲特明白，由于高科技行业本身的不断更新，使得技术所带来的经营特许权的寿命非常短暂，不易把握。
47. C。IBM 此前 20 年重塑辉煌的历程给巴菲特留下了极佳的深刻印象。此外，他认为在大型公司里，IBM 的财务管理也极其出色。
48. B。1999 ~ 2012 年，IBM 陆续回购股份，令总股本减少 36%。同期，微软回购减少了 19% 的股本，英特尔和思科减少了 23%。
49. B。巴菲特的原话是：“当伯克希尔购买的企业正好在回购其股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份，我们希望两件事情：第一，公司的盈利长期而言处于正常的上升通道中。第二，我们当然也希望公司的股价，在相当长的时期里表现不佳（意为：这样就可以买到更多的便宜货）。”在回购期间，股价越低，同样的资金就可以回购越多的股票。

50. D。巴菲特向 CNBC 披露，IBM 拥有的寻找和留住客户方面的竞争优势，像一道灵光“击中眉心”，令他豁然开朗。

51. C。在 IT 行业，IBM 是最大的参与者，具有规模优势。此外，一旦客户决定使用其技术服务，通常会持续使用，因为切换成本很大。

52. B。在伯克希尔投资之前的 5 年中，公司销售额的成长有 80% 来自新兴市场。

53. D。伯克希尔联手私募基金公司 3G 资本收购亨氏食品，后者准备了企业重构计划。表面上看来，此次投资的安全边际小于之前进行的其他投资。

问答题

1. 她做出两个对于华盛顿邮报公司具有特别影响的决定：邀请本·布拉德利担任主任编辑，以及邀请巴菲特成为公司董事。布拉德利是鼓励凯瑟琳出版五角大楼文件、追查“水门事件”的关键人物，此举为华盛顿邮报公司赢得了广泛的名声。巴菲特则教会了凯瑟琳如何管理一家成功的企业。

2. 在公司上市之前，华盛顿邮报内部有一个利润分享计划，为此，公司必须维持一个内部股票交易系统，颇耗费用。上市可以减轻这一负担。此外，上市使得格雷厄姆家族在处理财产继承方面更加方便。

3. 尽管华盛顿邮报公司上市后，股价在随后的几年稳步上升，后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来遭遇大势不利而承压，但是这并非由于公司基本面的因素造成的。股价最终低于其 24.75 美元的 IPO 价格，巴菲特大举买入，以 22.75 美元的平均价买入 467 150 股。

4. 凯瑟琳·格雷厄姆对于一个非家族成员拥有大量的公司股票感到不安，尽管这并没有达到控股的地步。为了让她安心，巴菲特将拥有的投票权授予凯瑟琳的儿子代为行使。
5. 巴菲特加入公司董事会，以及出任华盛顿邮报公司财务委员会主席一职。
6. 巴菲特家族与报业有着千丝万缕的联系，他本人小时候曾经送过报纸，也曾做过发行管理，并拥有另一份报纸——《奥马哈太阳报》。
7. 巴菲特与华盛顿邮报公司的渊源可以追溯到他 13 岁时送报经历，可以说是极其熟悉。此外，华盛顿邮报公司的电视部门也具有稳定的经营历史。
8. 他说："一家具有主导地位的报纸，其经济价值是优秀的，是世界上最为优秀的一类。"对于每个社区而言，报纸非常重要，因为其具有展示信息的功能。每一家公司、每一个房屋卖家甚至每一个想了解社区消息的人，都要依靠报纸的流通才能实现信息的传递。

   此外，报纸业对于资本的需要很低，这样它们能轻而易举地将销售额转化为利润。
9. (1330 万美元 + 370 万美元 − 660 万美元) /0.0681 = 1040 万美元 / 0.0681 = 15 272 万美元
10. 考虑到公司大力减少负债之后，依然非常强劲的净资产收益率令人印象深刻。1973 年，华盛顿邮报公司的长期负债对股东权益的比率为 37%，这一负债率居于整个行业的最高列。到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1983 年公司长期负债对权益的比率降低至 2.7%，居于整个行业平均的最低之列。

11. 20 世纪 70 年代中期，凯瑟琳采取强硬路线与工会谈判。1974 年，华盛顿邮报公司挫败了由报纸工会领导的罢工。在 1975 年印刷工人罢工中，华盛顿邮报公司最终聘用了非工会成员替代了罢工工人。
12. 华盛顿邮报公司产生的现金多于其需求，它是第一家回购自家股票的报业公司。1975 ~ 1991 年，公司回购了 43% 的股份。
13. 当年，巴菲特前往科伦比亚大学就读时，他的老师格雷厄姆就是盖可保险公司的董事。一个周六，巴菲特在盖可保险公司董事哪里学到了很多关于保险的知识。之后，他向父亲经纪公司的客户推荐盖可保险公司的股票。最后，在他的早期投资生涯中，他投资了若干保险公司。
14. 在投资盖可保险公司这个案例中，人们或许认为巴菲特违反了他的行为准则，1975 年和 1976 年，盖可保险公司的运营成果是非连续性的。盖可保险公司由于降低承保标准导致索赔超出意料，导致公司盈利受损。公司新的管理层上任后力挽狂澜，巴菲特认为公司没有到将近毁灭的地步，仅仅是受了伤，它的低成本、无中介的特许经营权优势依然存在。
15. 尽管汽车保险属于普通商业型产品，但一家普通的企业也能赚钱，只要它具有持续的、广泛的成本优势。盖可保险公司的无中介卖保险模式使其具有成本优势。
16. 约翰·伯恩于 1976 年接手管理盖可保险公司，他事事当先，勇于变革，削减那些没有盈利的业务，着意控制成本。当遇到坏情况，他也能坦率地向股东披露信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 6000 万美元 /0.12 = 5 亿美元
18. 购买大都会 /ABC 公司发生在巴菲特进入华盛顿邮报公司董事会数年之后。巴菲特从经历中明白了电视、广播、报纸和杂志的业务运作。
19. 广播电视业盈利非常诱人，一旦广播电视发射塔竖立起来，后续的资本和人力的投入需求极小。电影、节目等都可以先播放着，等收了广告费用之后再结算给制作企业，这使得广播电视也具有极大的财务优势。
20. 广播电视网类型公司最大的风险，包括政府管制、科技的变化以及切换的广告投放费用。
21. 每股价值：（3.25 亿美元 /0.10）/0.16 亿 = 203.125 美元
    安全边际：（203.125/172.50）–1 = 17.75%
22. 股价立刻大幅反弹。在公司宣布了合并 ABC 的新闻后，大都会股价从 176 美元 / 股上升至 202.75 美元。
23. 巴菲特在购买大都会时的安全边际远小于其他投资案例，因为他对于管理层提升盈利的能力极具信心，尤其是对汤姆·墨菲。如果不是因为墨菲，巴菲特承认他不会投资大都会。可以说，墨菲就是巴菲特在这项投资中的安全边际。
24. 公司的管理方式是去中心化，尽可能雇请最好的工作人员，然后让他们独立行事，所有的决策都由当地自行独立做出。大都会公司的管理层被寄予厚望的一件事就是控制成本。
25. 通过并购而成长是大都会公司成功的重要部分。然而，管理层非常有耐心，不会支付过高的价钱进行并购行为，尽管公司的运营能产生大量的现金，足以收购任何想收购的公司。就像《商务周刊》杂志报道的那样：“莫菲有时会等待数年，直到合适的收购对象出现，他从来不会因为手中拥有资源而随意浪费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种资源。”

除了耐心等待收购时机之外，公司运用充裕的现金进行股份回购、减少负债的形式，大大加强了大都会公司的资产负债表，减少了公司风险。

26. 如果巴菲特购买可口可乐股票的消息走漏，将会引得众人争相买入该股票，导致股价高涨。因为巴菲特还没有买够希望的仓位，所以他请可口可乐的高层暂时保密。

27. 可口可乐创立于1886年，当时公司只卖一种饮料。如今可口可乐的身影遍及世界各地，品种琳琅满目，但其根本业务依然和一个世纪前一样未变。

28. 20世纪70年代对于可口可乐公司而言是一段艰难的岁月，公司遇到了劳资纠纷、环境保护、反垄断等棘手问题，在国际发展方面也遇到了麻烦。此外，还遇到了糟糕管理层的道德问题。

29. 尽管在20世纪70年代，可口可乐的净资产回报率已经高达20%，古兹维塔接手之后，在整个80年代，做了一系列努力提高每股收益和净资产回报率。到1988年，公司的净资产回报率达到31%。

30. 可口可乐在提高利润率的同时，提高分红。公司分红以每年10%的速度提高，但分红率却从65%下降到40%。可口可乐将留存的盈利重新投资扩大再生产，从而进一步提高股东回报。

31. 1984年，可口可乐公司宣布回购600万股股票，管理层相信，公司的内在价值高于市场股价。

32. 当古兹维塔决定公司应该专注于饮料行业的时候，其他同行正在尝试将业务扩张到其他领域。安海斯－布希公司投资于主题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公园，百富门公司投资于瓷器、水晶、银、箱包的生意中，施格兰公司买下了环球影城乐园，可口可乐最大的饮料业对手百事可乐买下了零售公司菲多利公司和塔可钟、肯德基、必胜客等餐饮业务。

33. 8.28 亿美元 /0.09 = 92 亿美元

34. 1991 年 10 月，通用动力公司研究了军工企业并购非军工企业的成功率，结果表明，80% 的此类并购是失败的。该公司管理层由此体现了“抗拒惯性驱使”的准则。

35. 管理层决定通用动力只保留如下生意：①证明被市场接受的产品；②能够达到临界规模的产品，其研发和产能相匹配，能达到最佳的经济规模与财务指标。未能达标的业务将被出售。

36. 当公司开始产生富余现金流时，首先应该降低公司负债，增强财务实力。其次，用富余的现金回馈股东。1992 年 7 月，公司以荷兰式拍卖方式回购公司股份，减少了 30% 的总股本。

37. 第一，通用动力公司的业务并不简单易懂。第二，公司没有持续的经营历史。第三，该公司谈不上具有良好的长期远景。

38. 伯克希尔最初买入通用动力公司是打算通过荷兰式拍卖方式进行一次对冲交易[一]，赚一些零钱。然而，买完之后，巴菲特经过研究发现这是一家不错的公司，于是转为长期投资。

39. 说服巴菲特最终将通用动力公司的投资，由短期对冲转为长期投资的最为重要的原因是，公司管理层显示出来的“抗拒惯性驱使”的理性行为。当其他的军工企业在国防工业产能过剩的情况下，依然大力扩张产品线的时候，通用动力公司剥离出售

[一] 也就是俗话说的本来打算“投机一把”。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的非核心业务和业绩不佳的业务。然后，将多余的现金还给股东。

40. 当伯克希尔买入富国银行时，来自经济衰退的压力已经使该公司股票萎靡不振，市场担心富国银行拥有西海岸商业房屋贷款中最大的风险敞口，这或许将导致大量的坏账风险。

41. 巴菲特承认银行业属于普通商品型生意，但他同时认为，如果资产、债务、成本等因素处理得当，银行可以成为好生意。在这方面，巴菲特选择了业内最佳的管理团队，“在富国银行，我们得到了业内最好的经理团队：卡尔·赖卡特和保罗·黑曾。在很多时候，他们让我想起大都会/ABC公司的最佳拍档：汤姆·墨菲和丹·伯克。他们中的每一对搭档都比个人单干强。”

42. 尽管没有回购股份或派发特别红利，管理层依然心存股东利益。在成本控制方面以及持续探索新盈利模式方面，管理层名声卓著。

43. 在伯克希尔买入富国银行之后，公司被迫对坏账进行拨备，此举拖低股价。相当一段时间之后，股价才回到买入价格。对此，巴菲特承认：“我低估了加州的经济衰退程度以及公司在房地产业务方面遇到的麻烦。”

44.（6 亿美元 /0.09）= 66 亿美元。

45. 虽然经历了岁月的变迁，今天的美国运通公司基本上还是保持了多年之前的模样。公司分为以下三个部分：旅行相关服务（TRS）、金融顾问、运通银行业务。其中旅行相关服务部门发行著名的运通卡和运通旅行支票，这个部门贡献了72%的公司营收。这个部门多年以来提供了大量可靠的盈利。

46. 1992年，哈维·戈卢布成为新一任CEO后，开始着手剥离那些表现不佳的业务，重塑盈利，提供资产回报率。到1994年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司重返其核心业务，剥离了第一数据公司、波士顿公司、希尔森·雷曼公司等资产。

1994 年，公司设定的财务目标是：每年提升每股盈利 12% ~ 15%，以及净资产收益率达到 18% ~ 20%。之后，公司董事会授权管理层回购 2000 万股普通股。

47. 巴菲特多年以来一直再说，他没有兴趣投资高科技股票，他说："即便我花所有的时间思考下一年度的高科技走势，在分析这些公司时，我仍然会排在全国最聪明的第 100 个、1000 个或者 10 000 个人之后。"

48. 巴菲特非常了解高科技公司，避开它们的真正原因，是预测这些公司未来的现金流非常困难。高科技公司由于行业本身的不断更新，使得它们技术所带来的经营特许权的寿命非常短暂。

49. 自 1992 年起，IBM 卖掉低利润率的科技硬件生意，专注于高利润率的软件和服务业务。公司推出了 PC 业务，专注于互联网。公司采取的财务措施也令巴菲特印象深刻，公司大量回购股份，并大幅提高分红。

50. "当伯克希尔购买的企业正好在回购其股份，我们希望两件事情：第一，公司的盈利长期而言处于正常的上升通道中。第二，我们当然也希望公司的股价，在相当长的时期里表现不佳（这样就可以买到更多的便宜货）。"

为了说得更清楚一些，巴菲特以 IBM 的未来 500 亿美元的回购计划为例做了说明。一个长期投资者希望股价保持低下，这样同样的资金可以回购更多股份。

51. IBM 所专注的 IT 服务行业被认为是成长防御性行业，相较于科技界其他细分行业，具有相对稳定的成长前景。IBM 的客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户在这方面的预算通常不会随意变动，这使得 IBM 具有了类似护城河的特征，如果客户更换其他公司将会面临巨大的切换成本。

52. 公司转向专注于高利润率的业务，提高了利润率。另外一个因素是，IBM 大量回购股份。

53. (279/169) −1 = 65%

    (326/169) −1 = 93%

    这表明此项投资的安全边际在 65% ~ 93%。

54. 亨氏食品未来的成长来源于新兴市场，公司在中国和巴西均有业务。新兴市场的销售金额在公司销售的前 10 个市场中占到 7 个。在过去 5 年中，公司销售额的成长有 80% 来自新兴市场。

55. 在投资亨氏食品普通股之外，伯克希尔还投资了 80 亿美元持有其可赎回优先股，票息为 9%。此举有两个优势：首先，在未来的某个时点，优先股可以以显著的溢价被赎回；其次，优先股附带有期权，允许伯克希尔公司将来可以以较低的价格另外购买 5% 的亨氏食品普通股。

56. 收购亨氏食品公司是巴菲特与 3G 资本公司联手完成的，公司更换了所有管理层，新的管理团队来自 3G 资本公司。以往，巴菲特购买公司后，倾向于保留原有管理团队继续运营。但是在这个案例中，运作亨氏的角色由新的管理层担当。3G 资本公司在过往的并购案例中，表现出杰出的成本控制和提升利润的才能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章 | The Warren Buffett Way Workbook

投资组合管理：投资数学

选择题

1. 下面哪些被认为是投资组合管理过程的组成部分？

（1）投资组合结构。

（2）宏观经济分析。

（3）对于投资组合的实时管理。

A.（1）（2） B.（1）（3）

C.（2）（3） D.（1）（2）和（3）

2. 下面哪些是巴菲特运用于投资组合管理的要素？

（1）他构建长期成长的投资组合的方法。

（2）他判断投资组合进展的测量方式。

（3）他在管理中面临过山车般的行情考验时控制情绪的方法。

A.（1）（2） B.（1）（3）

C.（2）（3） D.（1）（2）和（3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 对于巴菲特采用的投资方法，什么时段的框架较为合适？

A. 以周计算　　B. 以月计算

C. 以季度计算　　D. 以年计算

4. 关于当前投资组合管理的论述，哪一个是正确的？

A. 在集中投资与指数型投资两种风格之间，就像拔河一样针锋相对

B. 在短期交易与长期交易两种风格之间，就像拔河一样针锋相对

C. 在主动型投资与指数型投资两种风格之间，就像拔河一样针锋相对

D. 在集中投资与长期投资两种风格之间，就像拔河一样针锋相对

5. 下面哪一个是指数型投资的特点？

A. 高换手率　　B. “买入并持有”方式

C. 高管理成本　　D. 强调股票估值

6. 下面哪一个论述是正确的？

A. 主动管理方式持续胜出指数投资方式

B. 适当多元化的主动管理方式胜出指数型投资方式

C. 主动管理方式持续输给指数型投资方式

D. 没有历史数据证明主动管理方式与指数型投资方式的区别

7. 下面哪一个关于指数投资的论述是正确的？

A. 它是一种消极投资方法

B. 历史数据表明，指数型投资法胜过主动型投资法

C. 指数型投资的管理成本低于主动型投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

D. 上述所有论述都正确

8. 关于主动型投资基金经理，下面哪些描述是正确的？

（1）他们会将亏损的股票进行止损，让上涨的股票在组合中占有更大的比重。

（2）他们会卖出表现不佳的股票，也会卖出先前低估、当下已实现价值回归的股票。

（3）他们会考虑个股和行业在整个投资组合中的占比。

A.（1）　　B.（2）

C.（1）（3）　　D.（2）（3）

9. 在主动型投资法、指数型投资法之外，巴菲特提出的第三种投资法是什么？

A. 多种资产分散配置　　B. 主动指数型

C. 集中投资　　D. 深度价值投资

10. 下面哪一个是集中投资的核心？

A. 成为一个特定领域的专家，可以取得强劲的投资回报

B. 集中投资于那些最有可能超出平均表现的股票

C. 在投资之前，做大量细致的分析工作

D. 组合中的持有的股票应该平均配置

11. 下面的哪个论述反对个人投资者进行所谓的分散投资？

A. 投资者并没有结束他们希望的多元化

B. 多元化使得投资者会买入他们并不足够了解的股票

C. 对于个人投资者，取得多元化的成本太高了

D. 上述都正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 根据统计，下面哪个股票投资组合最有可能表现良好？

A. 指数型投资法　　B. 主动管理法

C. 集中投资法　　D. 平均投资法

13. 据建议，一个投资组合应该每年有 10% ~ 20% 的换手率。那么，个股持有的平均时间有多久？

A. 1 ~ 5 年　　B. 5 ~ 10 年

C. 10 ~ 20 年　　D. 25 年

14. 试图将所有信息都囊括在决策过程中的分析法是什么？

A. 拜尔　　B. 帕斯卡

C. 费马　　D. 德・米拉

15. 按照巴菲特的风险对冲方式，在如下交易案例中预期的回报是多少？ XYZ 公司同意以每股 40 美元的价格收购 ABC 公司，巴菲特认为整个收购大约有 80% 的概率用一年的时间完成。在收购的消息宣布之后，ABC 公司股价上升了 8 美元，从 30 美元升到了 38 美元。

A. 0%　　B. 2%

C. 4%　　D. 6%

16. 下面哪个选项描述了凯利优化公式？

A. 所有主观预测均可被量化

B. 如果你知道成功的概率，你应该将资金押在有把握的部分，以使收益最大化

C. 所有可量化的预测都会从某种主观输入中受益

D. 上述无一正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 根据凯利优化公式，如果你有 60% 的胜算，你应该投资多少比例的资金？

A. 10%　　B. 15%

C. 20%　　D. 25%

18. 作为一个打算使用凯利公式的集中投资者，应该考虑哪些方面？

（1）投资者应该有长期的打算。

（2）投资者应该谨慎使用杠杆。

（3）投资者应该谨慎过度押注。

A.（1）（2）　　B.（1）（3）

C.（2）（3）　　D.（1）（2）和（3）

19. 如果一个投资者想使用集中投资法，如何开始使用凯利模型？

A. 考虑低估成功的概率

B. 考虑使用部分凯利模型

C. 在考虑投资数量时，精确无误地使用凯利模型

D. 考虑低估为错误预留的安全垫

20. 下面哪一个是投资股市的流程？

A. 收集信息——计算概率——计算最佳赔率——决定投资数量

B. 计算概率——等待最佳赔率——根据新信息调整——决定投资数量

C. 等待最佳赔率——计算概率——决定投资数量——根据新信息调整

D. 计算概率——等待你喜欢的赔率——根据新信息调整——决定投资数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21. 现代投资组合理论的中心论点是什么？
    A. 一个被动的、充分分散的组合最具可能超越股市大盘表现
    B. 集中投资的方式绝无可能战胜股市大盘
    C. 任何击败大盘的人都是运气使然
    D. 所有股市参与者战胜大盘的机会均等，无论他们采取何种方法

22. 巴菲特认为那些持续战胜市场的投资家有何共同之处？
    A. 他们寻找股票价格与内在价值之差
    B. 他们严格根据资本资产定价模型构建自己的投资组合
    C. 他们非常重视以贝塔数据安排自己在某一只股票上的数量
    D. 他们使用纯粹的数量方法挑选股票

23. 谁被认为是践行集中投资法的第一人？
    A. 沃伦·巴菲特　　　B. 约翰·梅纳德·凯恩斯
    C. 比尔·鲁安　　　D. 卢·辛普森

24. 下面哪个被认为是集中投资法的缺点？
    A. 较低的收益波动　　　B. 与股市大盘的表现无关
    C. 较高的收益波动　　　D. 集中投资法没有缺点

25. 哪一只共同基金是践行集中投资法的第一只共同基金？
    A. 富达麦哲伦基金
    B. 红杉基金
    C. 伯克希尔－哈撒韦焦点基金
    D. 切斯特基金

26. 在集中投资的世界里，下面的哪一项被认为是比尔·鲁安的独

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特之处?

A. 他的基金分散到多个不同的行业

B. 他的基金持股期很短

C. 他的基金比其他的集中投资基金具有更高的换手率

D. 他的基金更注重能产生现金收入的股票

27. 运用集中投资法的投资者在投资过程中，如何减少风险?

A. 集中投资者将投资组合多元化以平滑风险与回报

B. 他们用指数因素平滑回报

C. 他们在每一项投资中都有安全边际

D. 集中投资者在投资中不考虑风险

28. 关于减少投资组合中持股只数的影响，下面哪些是正确的?

（1）产生高于大盘回报的概率提高。

（2）产生低于大盘回报的概率提高。

（3）投资组合的标准方差降低。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（1）（2）（3）

29. 下面哪一个术语，用于描述在一个投资组合中，所持有的不同于其标杆指数中的持股构成的比例?

A. 分散水平 B. 集中比例

C. 活跃股份 D. 指数比较

30. 一个与指数相似的投资组合，其表现最可能______指数。

A. 跑输 B. 类似

C. 跑赢 D. 复制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31. 关于大盘股投资组合表现趋势的观点，下面哪一个是正确的？
A. 平均而言，它们的表现越来越不同于指数
B. 平均而言，它们的表现越来越像指数
C. 当集中投资越来越有名，大盘股基金经理的表现会越来越不同于指数
D. 大盘股组合的表现没有明显的趋势

32. 下面哪些是投资者采取的行为，迫使基金经理管理的基金的表现越来越像指数？
A. 投资者要求基金的表现追随指数的表现
B. 投资者通常会将资金抽离表现不佳的基金
C. 投资者经常会被推热门股票的基金经理所吸引
D. 投资者通常会对媒体吹捧的基金趋之若鹜

33. 巴菲特使用下面哪一个短语形容股价？
A. 反映贪婪　　B. 合理不理性
C. 效率不高　　D. 经常莫名其妙

34. 基于业界重视股价短期的心理，下面哪一个是基金经理行为所产生的副作用？
（1）经常查看股价报价。
（2）机构投资者经常因冲动进行交易。
（3）共同基金的低换手率。
A.（1）（2）　　B.（1）（3）
C.（2）（3）　　D.（1）（2）和（3）

35. 有人说："基金行业自己的行为与他们告知投资人的，简直就是两码事。"这句话的核心是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 基金经理倾向于长期持股，而建议投资者进行活跃的资产配置

B. 基金经理倾向于高换手率，而建议投资者追求短期表现

C. 基金经理倾向于长期投资，而建议客户做同样的安排

D. 基金经理倾向于高换手率，而建议客户长期买入并持有

36. 那些以 10 年为期战胜了大盘的集中投资组合中有百分之多少，在 3 年或更多时间落后于大盘的表现？

A. 35%　　B. 55%

C. 75%　　D. 95%

37. 巴菲特如何判断对于一家上市公司的投资成功与否？

A. 股价多年的变化

B. 股价季度的变化

C. 以公司的运营结果为判断

D. 以 5 年为期的股价表现

38. 关于股价和企业盈利相关情况的说法，下面哪一个是正确的？

A. 时间越长，企业盈利与股价的表现越相关

B. 每个季度的股价表现与企业盈利高度相关

C. 股价和企业盈利之间没有关系

D. 在大多数时间，股价和企业盈利高度相关

39. 下面哪一个是伯克希尔公司“透视盈余”的定义？

A. 来源于伯克希尔全资公司的盈利

B. 它旗下各类企业的运营利润；它大量持有股票的企业的留存利润以及如果留存盈余已经实际支付，由此产生的税务津贴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 伯克希尔使用的一种向股东报告季度表现的特有方式
D. 伯克希尔使用的一种报告其全资拥有公司运营情况的方法

40. 按照巴菲特的说法，集中投资者使用透视盈余判断投资表现的好处是什么？
A. 使用透视盈余法分析，是对企业盈利分析法的有益补充
B. 在集中投资者犯错误的时候，这个方法可以起到提示作用
C. 它能促使投资者进行长期投资
D. 以上论述都正确

41. 下面哪个选项，是个人在进行投资决策时运用的合适标准？
A. 透视盈余　　B. 净资产回报率
C. 安全边际　　D. 以上全部正确

42. 高换手率基金的表现差于低换手率基金的表现的主要原因是什么？
A. 股票挑选　　B. 交易成本
C. 持续地轻仓　　D. 以上全部正确

43. 根据杰弗里和阿诺特的研究，投资应该保持怎样水平的换手率？
A. 0% ~ 20%　　B. 20% ~ 40%
C. 40% ~ 60%　　D. 60% ~ 80%

44. 在组建一个集中投资组合时，应该采取如下哪些行为？
（1）如果你的资本有限，你应该考虑使用杠杆以利于回报最大化。
（2）从企业所有者的角度出发，进行股票投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）持股期最少 5 年。

A.（1）（2） B.（1）（3）

C.（2）（3） D.（1）（2）和（3）

问答题

1. 巴菲特运用、发展了哪三个重要的投资组合管理因素？
2. 在投资管理界，有哪两类针锋相对的策略？
3. 从一个投资者的角度出发，两类投资组合管理策略各有何吸引力？
4. 什么是多元化不可避免的结果？
5. 根据巴菲特的建议，哪一类投资者应该考虑指数基金？
6. 根据巴菲特的观点，对于那些“懂一些”的投资者，最佳的投资方式是什么？
7. 描述一下巴菲特所运用的投资组合管理策略。
8. 在决策理论或概率论的进化史上，布莱斯·帕斯卡、皮埃尔·德·费马、托马斯·拜尔三个数学家做了什么贡献？
9. 简单描述一下拜尔分析法。
10. 巴菲特如何将概率论运用在股票投资上？
11. 简述凯利优化模型。
12. 凯利优化模型的三个局限是什么？
13. 芒格用了什么样的赌场类比形容股市？
14. 写过数本著作的作家安德鲁·拜尔用了很多年去观察参赌者的行为，解释一下他对参赌者的观察与投资者有何关系。
15. 在现实中，有哪四个步骤将概率论运用到股票投资中？
16. 1984 年在哥伦比亚大学商学院发表的演讲中，巴菲特是如何看待市场有效理论的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 谁被认为是集中投资的第一人？他是在什么环境下成为投资管理者的？
18. 描述一下凯恩斯的三个投资原则。
19. 凯恩斯如何看待对于股市的“择时”问题？
20. 查理·芒格在与巴菲特合作之前，就独立管理投资。请将他的方法和回报与巴菲特的方法和回报进行一些比较。
21. 比尔·鲁安和巴菲特都是当年格雷厄姆在哥伦比亚大学证券分析课程的同学。鲁安的投资结构与巴菲特的有何不同？
22. 卢·辛普森如何被巴菲特所了解，并在伯克希尔表现中扮演了何种角色？
23. 讨论一下在第5章中展示的统计研究，以及集中投资组合胜出大盘的可能性。
24. 何谓“活跃股份”？
25. 为什么大多数基金经理似乎追求复制标杆指数？
26. 被巴菲特称为“超级投资家”的投资者在短期投资表现方面有何共同之处？
27. 在第5章中，通过对于股价表现与公司盈利表现之间的对比分析，得出了怎样的结论？
28. “透视盈余”这个概念对于伯克希尔来说是什么意思？
29. 当巴菲特考虑是否新增一项投资时，什么是他考虑的经济测试指标？
30. 对于一个集中投资者，什么样的持股期限较为合适？
31. 根据晨星公司的统计，投资组合的换手率和回报率之间呈现一种什么样的关系？
32. 大多数投资者面对的最大成本是什么？
33. 在使用集中投资法之时，有哪五点应该牢记于心？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答 案

选择题

1. B。投资组合管理是组合结构与实时管理的集成。
2. D。巴菲特所运用的三个重要因素分别是：
（1）他构建长期成长的投资组合的方法。
（2）他判断投资组合进展的测量方式。
（3）他在管理中面临过山车般行情考验的控制情绪的方法。
3. D。巴菲特考虑的不是每分每秒，不以天、月、季度为单位的股价变动，而是以年甚至5年、10年为单位的股价变动。
4. C。当今的投资世界，存在两种投资组合管理策略：①主动型投资；②指数型投资。它们如同拔河比赛一样，彼此针锋相对。
5. B。指数型投资是买进并持有方式。它会买入一系列足够分散的股票，设计去复制一个特定基准指数，例如标普500指数。
6. C。主动型投资经理认为，他们通过优秀的选股技能可以战胜指数。然而，历史记录表明，1980～2011年，仅有41%的大型基金的表现胜出标普500指数。
7. A。认为指数型投资法是完全消极策略的看法并不正确。例如，标普有个9人委员会，决定哪些股票可以入选标普500指数。自1980年以来，标普500成分股的年替换率为5%～10%，这意味着，在标普500指数的公司中，每年平均有25～50只股票被替换。
8. D。大多数投资经理会卖出上涨的股票收获利润，也会卖出表现不佳的股票，以买入其他他们认为可能会有上佳表现的股票。此外，很多主动型基金经理可考虑个股以及各行业类股在其整个组合中的占比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. C。尽管巴菲特不反对普通人运用指数型投资法，但他指出集中投资法是替代指数型投资法和主动型投资法的选项。集中投资法选择较少的、从长远来看可提供超越平均回报的股票。

10. B。跟随巴菲特的投资准则，必然会发现那些优秀的公司，使得集中投资法切实可行。集中投资的核心在于：挑选几只长期而言，最有可能产生超越平均水平回报的股票，将资金大量投在上面。

11. B。多元化的主要问题在于它大大提高了你买一些搞不懂的企业的可能，也就是提高了犯错的概率。巴菲特建议，一个投资者最好专注于少数公司。

12. C。根据统计，相对于主动管理法、指数型投资法，集中投资法最有可能表现良好。

13. B。10% 的换手率大约平均持有的时间为 10 年。20% 的换手率平均的持有时间为 5 年。

14. A。托马斯·拜尔扩展了帕斯卡和费马的理论，并衍生出拜尔分析法。拜尔分析法试图将所有的信息，都融入推理或决策过程中。

15. A。如果整个收购在一年后完成，投资者会有 2 美元的回报，股东将会收到 40 美元。80% 的成功概率，意味着 0.8 × 2 美元 = 1.60（美元）。

    同时有 20% 的概率预示着该项收购活动会取消。如果是这样，股价将下跌 8 美元回到之前的状态，即 0.2 × 8.00=1.60（美元）。这样，整个预期回报为：（1.60–1.60）/38 = 0%。

16. B。凯利优化公式基于一个概念，如果你知道成功的概率，你应该将资金押在有成功把握的部分，以使收益最大化。

17. C。公式是 2 倍倍率减去 1：（2 × 0.60）–1 = 1.20–1 = 0.20 或 20%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. D。任何打算使用凯利公式投资的人都应该有长期的规划。投资者应该避免过度使用杠杆，以免在股市下跌时被迫出局。最后，过度的押注同样风险极大，会导致赌徒的命运。
19. B。过分押注的风险要远远大于下小注的风险，所以，人们应该从使用“部分凯利模型”开始他们的集中投资之旅。
20. B。投资股市的流程应为：
    （1）计算概率，或比大盘具有更大回报的机会。
    （2）等待最佳赔率，等待令人满意的安全边际出现。
    （3）根据新信息调整，留意公司的进展以及管理层的表现。
    （4）决定投资数量，这时凯利公司将派上用场。
21. C。现代投资理论的中心论点：市场是有效的。所有的股票价格都处于合理位置。因此，没有人能够年复一年地战胜市场，除非运气好。
22. A。尽管成功的投资者会使用不同的投资方法，巴菲特认为有一点是共同的，他们都寻找并抓住那些股票价格与内在价值之差，以获取盈利。
23. B。大多数人知道约翰·梅纳德·凯恩斯是由于他对于经济学的贡献，但他在英格兰剑桥国王学院管理切斯特基金的历史记录表明，凯恩斯还是一位传奇的投资家。
24. C。集中投资法会将投资集中于为数不多的证券上。由于分散度有限，这会导致其回报波动高于其他更加分散的投资组合。
25. B。红杉基金是第一个践行集中投资法的共同基金。红杉基金是比尔·鲁安在1969年创立的，其资金来源于巴菲特同年解散的合伙企业中的一些投资人。
26. A。尽管红杉基金90%的资产只分布在6～10只股票上，鲁安指出这些股票涉及多个行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27. C。集中投资者认为减少风险的措施是增加安全边际的厚度。
28. A。研究表明，当一个投资组合中持股只数减少，其产生高于大盘回报的概率提高。同时，产生低于大盘回报的概率也提高了。最后，当一个投资组合中持股只数减少，其回报标准方差提高。
29. C。“活跃股份”是指在一个投资组合中，所持有的不同于其标杆指数中的持股构成的比例，也就是在组合中持股的比例，与构成指数的股票比例的重叠程度。
30. A。一个投资组合越是精确地复制指数，其表现越有可能跑输指数。
31. B。1980 年时有 50% 的大盘股基金拥有超过 80% 的活跃股份，也就是说一半的基金表现迥异于标杆指数。而到了今天，仅有 25% 的大盘股基金被认为是真正的主动型。
32. B。对于近期表现低于同行或低于指数的基金，投资者通常倾向于将资金撤出。这使得基金经理越来越专注于保持与指数的一致性，这样就减少了他们跑不赢指数的尴尬。当然，我们知道你越是像指数，就越不可能超过指数。
33. D。在那篇著名关于格雷厄姆－多德部落的演讲中，巴菲特提到很多重要的概念，但最为重要的莫过于：“当股价被华尔街的羊群效应影响时，价格受情绪的影响，或是贪婪，或是恐惧，很难说市场总是理性的。实际上，市场的股价经常是莫名其妙的。”
34. A。基于股价短期表现的想法在投资界很流行。这样造成的结果是，有人每天甚至每小时都查看股价，这也是管理数十亿的机构投资者经常随意交易、基金经理频繁交易的原因。
35. D。基金经理经常建议投资者买入并持有，然而，与此同时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们自己却倾向于追求短期表现，这导致基金常常频繁进行短线交易。

36. D。在3000个集中投资组合中，有808个组合以10年计为期战胜了市场大盘。在这808个组合中，以3年、4年、5年或6年计取时段时，则有95%将仍然遭受跑输大盘的打击。

37. C。巴菲特说："对于我们持有的股票，芒格和我喜欢让它们以自己的运营结果说话，而我们不需要每天甚至每年的市场牌价（指股价）告诉我们投资是否成功。在一段时间里，市场或许会忽视企业本身的价值，但最终会反映其本来面目。"

38. A。研究表明，时间越长，股价和企业盈利二者之间的关联度越高。当持股3年时，股价与运营利润之间的相关程度为0.131 ~ 0.360（0.360的相关度意思是36%的股价变量可以用利润变量解释。）当持股期为5年时，相关度排列为0.374 ~ 0.599。当持股期为10年时，二者之间的相关度为0.593 ~ 0.695。

39. B。[一]为了帮助股东正确了解伯克希尔公司大量持有的股票投资，巴菲特使用了一个词"透视盈余"。伯克希尔的透视盈利组成包括：它旗下各类企业的运营利润；它大量持有的股票的企业的留存利润以及如果留存盈余已经实际支付，由此产生的税务津贴。

40. C。根据巴菲特的经历，自1965年（巴菲特入主伯克希尔公司）以来，公司的透视盈利的成长速率与其证券的市值几乎相同。然而，这两者并非完全同步行动。在很多情况下，盈利率先于股价反应，但有时候，也会反过来。两者之间的关系，长期而言是一致的。巴菲特说："这个方法能促使投资者着眼于长远

[一] 原书答案为D，疑有误。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的企业前景，而不是短期的市场起伏。这种远见有利于改善结果。"

41. D。你可以在个人投资决策时，使用多个标准，包括透视盈余、净资产回报率、安全边际。当你进行实际交易时，你可以根据情况灵活调整这些标准。
42. B。有个很明显的道理却很容易被忽视掉，那些高换手率的基金导致交易费用居高不下，而这会拖低投资回报。
43. A。杰弗里和阿诺特的研究表明，为了获得更高的税后回报率，投资者需要保持他们平均的年度换手率在 0% ~ 20%。
44. C。作为一个集中投资者，应该总是考虑将持股视为一家企业的一部分。应该做好持股 5 年甚至 10 年的时间准备。最后，集中投资时不要使用财务杠杆。否则，在股市大跌时，具有杠杠的组合会因一个意外的催促补仓电话，带来负面影响。

问答题

1. 巴菲特所运用的三个重要的因素分别是：
   （1）他构建长期成长的投资组合的方法。
   （2）他判断投资组合进展的测量方式。
   （3）面临过山车般股市行情考验时，控制情绪的方法。
2. 当今投资管理行业存在两种投资组合管理策略：①主动型投资；②指数型投资。它们如同拔河比赛一样针锋相对，各执一词。
3. 指数型投资和主动型投资，这两类投资都可以通过多元化分散而降低风险。
4. 多元化投资不可避免地导致平庸的投资结果。指数型投资和主动型投资两类投资方式可以达到多元化目标，但它们通常都无法提供杰出的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 巴菲特认为，那些不能忍受较高风险的投资者以及对资本市场没有什么了解但仍然想通过参与普通股投资而获得长期收益的投资者，可以考虑参与指数型投资。他说："通过定性地投资于指数型基金，毫无专业知识的投资人实际上会比大多数职业投资者干得更好。"
6. 对于那些"懂一些"的投资者，巴菲特建议专注于少数公司——5 ~ 10 家。而通常投资人会关注 10 ~ 20 家公司。
7. 巴菲特的策略可以被称为集中投资。他认为，如果你发现了理想的对象，应该愿意投资 10% 的资金在一只股票上，这样整个组合持股应该只有 10 只股票。实际上，也不是平均持有这 10 只，其中一些具备更好回报潜力的对象，将占据更大的份额。
8. 1654 年，布莱斯·帕斯卡和皮埃尔·德·费马相互之间的一些往来信件奠定了概率论的基础。后来，另一个数学家托马斯·拜尔所写的一些东西为概率理论推向实际的应用打下了基础。
9. 拜尔分析法试图将所有的信息都融入推理或决策过程中。它的另一个名字为决策树理论，树的每一个分支代表新发生的信息，反过来也会影响决策概率。
10. 巴菲特说："我们所要做的全部，就是将盈利概率乘上可能盈利的数量，减去损失的概率乘上可能损失的数量。尽管这或许并不完美。"

    他还将概率论与风险套利联系起来。如果一项并购被宣布，应该评估它的确定性。并购的完成需要时间，现实股价与收购价之差经常被用来衡量赔率。
11. 凯利优化公式经常被称为优化成长策略，它基于一个概念，如果你知道你的成功概率，就将你的资金放在具有利益最大化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢面上。

其公式是：$2p-1=x$。

这里2乘以赢面的概率（p）减去1等于你的投资的比例（x）。

12. 运用凯利优化模型是有风险的，投资者必须明智地知道它的三个局限：

（1）无论是否使用凯利模型，投资人都应该做好一个长期的打算。在投资中，很可能最初的投资并不能确保成功。

（2）谨慎使用杠杠。否则，一旦遇到股市大跌，你可能被迫要卖出所有股票，从而出局。

（3）避免过度押注。如果你判断有70%的成功概率而实际上仅有55%，你可能面临的风险被称为"赌徒的破产"。

13. 芒格说："模型一——简化股市上所发生的事情像是赛马场上的赌金计算系统。如果你停下来想一想，赛马场就像股市，每一个人跑到那里，然后下注，赔率随着下注的变化而变化，这样的情况同样也发生在股市上。"

14. 安德鲁·拜尔曾经用了很多年去观察赌场参赌者的行为，发现很多人是因为浮躁而输钱。在赌场或赛马场上，人们一进去立刻开始手痒，立马进行愚蠢的行为。这与股市中股民的行为没有太大区别。

15.（1）计算概率。长期而言，所选择的股票能否满足投资回报的目标？

（2）等待最佳赔率的出现。当你具有安全边际之时，胜算的概率在你这一边。

（3）根据最新信息及时做出调整。投资者应该持续地观察公司本身的情况。如果有新的情况，原来评估的可能性也应该进行相应的调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）决定投资数量。投资者应该用多少资金投资于某个特定对象。

16. 巴菲特完全不认同现代组合理论的核心论点——市场有效理论，他不同意“市场是有效的”这一观点。那些能年复一年战胜市场的人并不仅仅因为运气好，他们的成功不能仅仅被解释为随机漫步的结果。

17. 约翰·梅纳德·凯恩斯因其对于经济学的贡献而闻名，然而，在他被任命为英国剑桥国王学院第二任总务长之后，他的投资才能展露无遗。在他接手之前，国王学院的投资局限于固定收益证券。他说服大家成立一只新的基金专门投资于普通股、货币和商品期货。这只新成立的基金就是切斯特基金。

18. 凯恩斯的三个原则如下：

（1）投资于经过认真挑选的对象上，它们相对于可能真实的和潜在的内在价值价格低廉，相对于同期的替代投资也具有更优的性价比。

（2）坚定地持有选定之后的组合，风雨同舟，或许数年，直至它们的潜力尽显，或有证据表明当初是买错了对象。

（3）保持投资组合平衡性，即尽管集中投资个股会隐含一系列风险，但不同的个股之间会有风险的对冲。

19. 凯恩斯认为，试图预测股市高低的“择时”行为，毫无意义。他说，利用经济的周期循环，大规模地系统性地买进、卖出股票，并无益处。他看到很多个人投资者企图预测股市高低而进行买卖，但事实是，想这么干的人，不是卖得太迟，就是买得太迟，或者二者均沾，这同时导致交易成本的大幅上升。

20. 相对于巴菲特，芒格的投资组合更为集中，这使得芒格的投资表现比巴菲特的具有更大的波动性。然而，芒格建立在寻找价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值折扣基础上的投资方法，与巴菲特的方法如出一辙。

21. 鲁安的基金是以共同基金形式成立的，而巴菲特采用了合伙制企业形式。他的红杉基金是第一只践行集中投资方法的共同基金。

22. 1979 年，巴菲特聘请了卢·辛普森到盖可保险公司工作，负责管理投资，其特点之一是常常集中持有 10 只以内的股票。

23. 一项统计研究挑选了 1200 只股票测量它们的表现。它们被随机选择，组成 4 个组合，每个组合包括 250 只、100 只、50 只、15 只股票。拥有股票只数越少的组合，其回报表现的标准方程越高。与此同时，拥有股票只数越少的组合越有机会跑赢大势。

24. 所谓的“活跃股份”是衡量在一个投资组合中，所持有的不同于其标杆指数中的持股构成的比例，也就是在组合中持股的比例，与购成指数的股票比例的重叠程度。根据他们两个的研究，一个组合如果少于 60% 的持股是“活跃股份”，那么它的表现将接近指数。如何超过 80%，其表现将异于指数。

25. 越来越多的基金经理变得以指数为导向，因为客户更加关注标杆指数。这样，基金经理唯恐落到垫底的 20% 或 40%，避免这样命运的唯一方法是复制指数。

26. 这些拥有长期卓越表现的超级投资家，通常要忍受糟糕的短期落后表现。可以预见，任何采取集中投资方法的基金管理人，都需要忍受短期落后于大势的糟糕表现。

27. 在使用 1200 只股票研究股价表现和盈利之间关系的实验中，研究结果表明，时间越久，二者之间的关联度越大。这意味着持有股票的时间越久，股价就越能反映公司的基本面。这个结论验证了巴菲特的观点：只要有足够的时间，股价将反映公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基本经济情况。

28. 为了帮助股东正确了解伯克希尔公司大量持有的股票投资，巴菲特使用了一个词——“透视盈余”。伯克希尔的透视盈余组成包括：它旗下各类企业的运营利润；它大量持有的股票的企业的留存利润以及如果留存盈余已经实际支付，由此产生的税务津贴。

29. 每当巴菲特考虑一项新投资时，他会将这个新项目与已经持有的投资进行比较，看看是否更好。巴菲特已经持有的投资是进行新投资或并购的一个衡量标杆。芒格评价道：“作为一个普通的投资者，你所拥有的最好的东西应该作为你的衡量指标。”

30. 集中投资是一个长期投资的方法，如果你问巴菲特他理想的持股期限是多久？他会回答：“永远！”谈到长期投资会降低换手率，他说：“待着不动令我们成为智慧行动者。”

31. 晨星公司的研究发现，低换手率相对于高换手率基金具有更高的回报。以 10 年为基准，那些换手率低于 20% 的基金比那些换手率高于 100% 的基金回报率高出 14 个百分点。

32. 对于那些非免税的账户（一般而言，普通账户都是非免税账户），税务是投资者面临的最大成本，比交易成本还要高，也经常比基金的管理费用还要高。实际上，税务成本是这么多基金表现糟糕的主要原因之一。

当一只股票股价上升但并未被卖出时，上升的部分是未实现收益，也就是通常所说的账面利润。这些未实现收益直到股票卖出后，也就是利润兑现后，才需要报税。如果你一直持有不卖出，那么你的投资就可以取得更为强劲的复利增长。投资者经常低估、忽视这种未实现收益的巨大价值，而巴菲特将其称为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"来自财政部的无息贷款"。

33.（1）首先，也是最为重要的一点，在你没有将股票视为一家企业的一部分时，不要进入股市。

（2）准备好勤奋地研究你所投资的公司，以及它们的竞争对手，以至于达到一种状态，那就是没有人比你更了解这家公司，甚至这个行业。

（3）如果你没有做好5年（10年更好）的时间准备，不要开始你的集中投资。

（4）做集中投资时，不要使用财务杠杆。一个没有财务杠杆的投资组合更容易帮助你更快地达到目标。记住，在股市大跌时，一个意外的补仓电话，会毁掉你精心设计的完美计划。

（5）具备成为一个集中投资者需要的合适气质以及个性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资心理学

选择题

1. 下面哪个术语能在投资决策中与人们的行为相关?

（1）不稳定。

（2）矛盾。

（3）愚蠢。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（1）（2）和（3）

2. 在进行投资决策时，下面哪些是投资者研究的重要方面?

（1）误判心理学。

（2）资产负债表分析。

（3）利润表分析。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（1）（2）和（3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 按照格雷厄姆的说法，什么是投资者的最大敌人？

A. 股市波动　　B. 投资者自己

C. 非有效的市场　　D. 信息匮乏

4. 根据巴菲特的说法，下面哪个不是格雷厄姆的重要投资方法？

A. 投资的正确态度　　B. 安全边际

C. 视股票为企业　　D. 预测股市底部的能力

5. 在运用心理学解释市场低效中，哪一个词用于形容调查研究？

A. 行为金融学　　B. 市场有效理论

C. 市场无效理论　　D. 行为无效理论

6. 根据多项心理学研究显示，与错误判断有关的特征是什么？

A. 缺乏完整的信息　　B. 过度自信

C. 信心不足　　D. 使用错误信息

7. 芝加哥大学的理查德·泰勒教授的研究证明了什么样的行为金融学特征会导致错误的投资决策？

A. 使用很多相互矛盾的信息进行决策

B. 仅仅使用符合自己观点的信息进行决策

C. 过多考虑新出现的趋势

D. 不考虑新出现的信息

8. 是什么加剧了投资中的过度自信？

A. 过度反应　　B. 缺乏信息

C. 过多信息　　D. 上述三项相加

9. 科技的进步对过度反应偏差产生了怎样的影响？

A. 可获得信息的增多令过度反应偏差渐趋减少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 因为可以更容易地获取股票行情，加剧了过度反应偏差

C. 通过在线下单功能，减少了过度反应偏差

D. 消息灵通的投资者会较少有过度反应偏差

10. 按照作者的观点，什么是妨碍投资者成功运用巴菲特方法的障碍？

A. 过度自信　　B. 没有正确评估安全边际

C. 损失厌恶　　D. 信心不足

11. 在“前景理论：风险之下的决策分析”之前，什么是经济学中普遍被接受的学说？

A. 博弈论　　B. 损失厌恶

C. 过度自信误差　　D. 决策效用理论

12. 如下哪个词总结了损失和盈利对于情绪的影响？

A. 前景理论　　B. 非对称损失厌恶

C. 损失划分　　D. 利用偏差

13. 如下哪个词指的是当环境变化时，人们对于金钱前景看法的改变？

A. 心理账户　　B. 前景理论

C. 财务划分　　D. 过度自信错误

14. 当研究历史上的投资回报，多少百分比的交易月份贡献了长期投资的主要回报？

A. 2%　　B. 7%

C. 17%　　D. 25%

15. 根据泰勒和贝纳茨两位学者的研究，个人投资者在投资后多久看一次投资业绩表现，可以使他们摆脱短视损失厌恶？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 一周一次　　B. 一月一次
C. 一季一次　　D. 一年一次

16. 下面哪个词被用来形容投资者的从众倾向?
A. 人群理论　　B. 旅鼠效应
C. 博弈论　　D. 决策效用理论

17. 巴菲特说："我不需要股价告诉我价值如何，我已经知道。"这里巴菲特避免了股民们经常犯的哪一个错误?
A. 人群理论　　B. 博弈论
C. 损失厌恶短视　　D. 旅鼠效应

18. 巴菲特的"视股票为企业"以及集中投资的观点，与下面哪个概念相悖?
A. 人群理论　　B. 现代组合理论
C. 旅鼠效应　　D. 损失厌恶短视

19. 下面哪一位发展了协方差概念?
A. 哈里·马科维茨　　B. 威廉·夏普
C. 尤金·法玛　　D. 费雪·布莱克

20. 关于协方差，下面哪个表述是正确的?
A. 一篮子高度相关的股票组合将会降低组合的风险
B. 一篮子低风险个股组合将会是低风险组合
C. 一篮子不相关的高风险股票组合可能是风险分散的组合
D. 上述无一正确

21. 下面哪一位发展了有效市场概念?
A. 哈里·马科维茨　　B. 威廉·夏普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 尤金・法玛　　D. 费雪・布莱克

22. 下面哪一位发展了资本资产定价模型?

A. 哈里・马科维茨　　B. 威廉・夏普

C. 尤金・法玛　　D. 费雪・布莱克

23. 下面哪一个表述符合巴菲特的风险概念?

A. 风险就是股价的波动

B. 股价的下跌意味着风险更大

C. 期权价格的波动体现着风险

D. 股价的下跌实际上是股票风险的减少

24. 巴菲特与现代投资组合理论之间，关于风险问题看法最大的不同在哪里?

A. 巴菲特认为风险能通过集中投资组合而化解

B. 巴菲特认为风险与投资者的投资时间长度有关

C. 巴菲特认为安全边际是风险管理的关键

D. 上述均正确。

25. 巴菲特认为多元化是哪一类投资者的保护伞?

A. 职业基金经理　　B. 对冲基金经理

C. 行业投资经理　　D. 愚昧的投资者

26. 巴菲特对于有效市场理论的看法是怎样的?

A. 巴菲特证明了其错误

B. 它适合于学者，不适合于实干家

C. 它认为市场常常有效

D. 巴菲特认同市场有效理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27. 是哪个方面的因素使得即便相信巴菲特的人也无法复制他的成功?

    A. 从众心理　　B. 感性思维
    C. 理性思考　　D. 智力低下

28. 巴菲特认为什么在短期内对股价影响最大?

    A. 投资者的情绪　　B. 基本面
    C. 近期事件　　D. 股市大盘

29. 为何解读人们的冲动对于你的投资有用?

    (1) 你会由此掌握避免多数错误的向导图。
    (2) 它将提高你短期交易的水平。
    (3) 它将帮助你认识他人的投资错误，并从中获利。

    A. (1)(2)　　B. (2)(3)
    C. (1)(3)　　D. (1)(2)(3)

问答题

1. 巴菲特在 11 岁时从第一次购买城市服务优先股的经历中，就学到了哪两个重要的经验?
2. 简要描述一下，何为“行为金融学”。
3. 根据格雷厄姆的说法，什么是投资者最大的敌人?
4. 巴菲特认为什么是格雷厄姆投资方法的三个最重要的原则?
5. 根据格雷厄姆的说法，投资人应该如何面对股价的下跌?
6. 什么样的观察导致学者开创了行为金融学的研究新领域?
7. 职业基金经理的过度自信对于决策有何影响?
8. 对于好消息和坏消息，投资者有何不同的解读?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 在过度反应偏差上，科技手段扮演了何种角色？
10. 比较一下对于盈利和亏损的情绪反应。
11. 具有“损失厌恶”症的投资者有什么样的结果？
12. 为什么那些长期持有债券的人，即便知道长期而言，股票的回报会优于债券，却仍然不改初衷？
13. 简要描述一下“心理账户”的概念。
14. 根据泰勒和贝纳茨的研究，投资者应该多长时间看一下他们的投资表现为佳？
15. 描述一下旅鼠效应。
16. 巴菲特如何处理“损失厌恶短视”？
17. 普通人持有可口可乐股票的经历与巴菲特持有可口可乐股票的经历有何不同？
18. 哪三位学者奠定了现代投资理论？
19. 巴菲特如何定义风险？
20. 对于风险的定义，巴菲特与现代投资理论之间最大的不同是什么？
21. 巴菲特对于分散多元化的看法是怎样的？
22. 对于相信市场有效理论，战胜市场的巴菲特如何评价？
23. 解释一下，人们尽管不反对巴菲特的方法，但无法实施的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答　案

选择题

1. D。当进行投资决策时，人们经常会非理性。这种非理性常常表现为不稳定、相互矛盾，甚至愚蠢。
2. D。研究误判心理学，与对资产负债表、利润表的分析一样，对于投资都很重要。不幸的是，大多数投资者通常会忽视他们错误的决策。
3. B。格雷厄姆指出，投资者最大的敌人不是市场，而是他们自身。尽管他们具有良好的数学、金融、会计知识，但他们无法控制自己的情绪，从而在投资中屡屡失利。
4. D。巴菲特认为格雷厄姆的投资方法有三个重要原则：首先是将股票视为企业；其次是安全边际概念；最后是对待股市具有一个真正投资者的态度。
5. A。行为金融学寻求的是通过心理学理论的使用，解释市场低效的一种调查研究。
6. B。数项心理学研究表明，判断失误通常发生在人们过度自信时。大多数人相信自己智力超群。
7. C。泰勒教授指出最近的几项研究表明，人们对于一些偶然事件，赋予了太多的关注，并认为自己捕捉到了一个新趋势。尤其是投资者往往关注最新发生的信息，并从中进行推断。例如，最新的财报往往在他们心中是未来盈利的一个信号。
8. A。行为学家研究结果指出，人们对于坏消息反应过度，对于好消息反应迟钝。心理学家将这种现象称为过度反应偏差。对于坏消息的过度反应，泰勒教授将这种过分强调短期的行为叫作“短视”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. B。当今时代，投资者可以在任何时候，通过移动设备很容易地查看股市行情。这种便利性使得过度反应偏差变得更为严重。所以，泰勒教授建议：投资股票，然后不要打开券商或基金公司寄来的净值告知例信。不要查看股票行情，无论用电脑、手机，还是其他设备，这样更有可能得到良好的效果。
10. C。损失厌恶心理是令人无法执行巴菲特投资方法的重要原因，这种心理情绪每天都在影响着数以百万计的投资者。
11. D。“前景理论：风险之下的决策分析”的诞生，取代了之前《博弈论和经济行为》中的决策效用理论。
12. B。投资损失带来的情绪影响远远大于盈利，这被称为非对称损失厌恶。运用在股市上，这意味着投资者在损失之时，其感受两倍于其在获利之时。
13. A。“心理账户”是描述人们解码财务结果时使用的方法，探讨在环境变化时，我们对于金钱前景看法的变化。人们趋向于在心里将钱放在不同的“账户”里，这将决定人们看待它们的心理态度。
14. B。当分析历史上的投资回报时，发现长期投资主要回报发生的月份数量只占所有月份的 7%，也就是说，在余下 93% 的月份并无回报。
15. D。泰勒和贝纳茨测试了不同时间段的回报、标准方差、股票正回报的可能性，1 小时、1 天、1 周、1 个月、1 年、10 年、100 年。如果让投资者持股不看净值表现，却能像持有债券一样淡泊于心，多长时间是最佳的时点？答案是一年。他们参考了损失厌恶的两倍效应理论（效用 = 股价上升的可能性 − 下跌可能性 ×2）进行计算。
16. B。旅鼠效应是一种心理学的陷阱，是指投资者的从众行为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论有没有意义都会盲从，又被称之为旅鼠悖论。

17. C。巴菲特能够克服损失厌恶短视的弊端。他不需要每天查看股市行情，因为他不需要股市肯定他做的对不对，他对于自己的投资决策信心满满。

18. B。巴菲特关于“视股票如企业”、集中投资的方法等与现在商学院的学生所学的完全不同，他们所学习的框架被称为现代金融理论。

19. A。芝加哥大学的研究生哈里·马科维茨发表了一篇文章——《投资组合选择：投资的有效分散》。在文中，马科维茨描述了测量一篮子股票不同运动方向的协方差方式。

20. C。根据哈里·马科维茨的研究，无论个股的风险水平如何，投资组合的风险水平可以通过持有不同关联度的股票而得到分散。

21. C。1965 年，尤金·法玛发表了他的论文——《股价行为》，提出了市场有效概念。

22. B。威廉·夏普发展了资本资产定价模型（CAPM）这一概念，将风险分为两类：系统风险和非系统性风险。

23. D。巴菲特认为股价下跌实际上减少了风险，股价越低，安全边际越大。他说：“投资者应该像一个企业家一样才对，学者关于风险的学术定义脱离市场，极为荒谬。”

24. B。在巴菲特看来，风险与投资者的投资期限有着千丝万缕的联系，这一点是巴菲特和现代投资理论关于风险定义的最大不同之处。巴菲特解释，如果你今天买了股票打算明天卖出，那么这就等于参与了风险交易。如果你将期限延伸至十年，风险的可能性就会大大下降。

25. D。巴菲特说：“多元化是无知的保护伞。如果你不想发生什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别的不测，你最好拥有市场上的全部股票，这没有什么错。这对于那些不知道如何分析企业的人而言，是个好方法。”

26. C。巴菲特对于有效市场理论质疑，集中在一个核心点上：没有证据表明，所有投资者都会分析所有可能得到的信息，并由此获得竞争优势。“从观察来看，市场经常是有效的，但它并非总是有效的。这之间的区别就像白天不懂夜的黑。”
27. B。作者遇到无数的人，尽管他们完全同意巴菲特的观点，却从来未能从感情上真正运用巴菲特的方法。
28. A。短期而言，相对于公司的基本面因素，人们的情绪对于股价更具影响。
29. C。两个原因告诉你为何懂得人们的冲动，对于你的投资如此有价值：①你能从中学会如何避免大多数的错误。②你可以识别出他人的错误，并从中捕捉到机会。

问答题

1. 首先，巴菲特学到了耐心的价值。其次，尽管股价的短期波动对公司价值没什么影响，但会引起投资人巨大的情绪不安。
2. 行为金融学是将经济学与心理学相结合的研究，寻求的是通过心理学理论的使用，解释市场低效的一种调查研究。
3. 格雷厄姆指出，一个投资者最大的敌人不是股市，而是自己。
4. 巴菲特认为格雷厄姆的方法有三个重要原则。

   首先是将股票视为企业，这将给你一个完全不同于股市中大多数人的视角。

   其次是安全边际概念，这将赋予你竞争优势。

   最后是对待股市具有一个真正投资者的态度。巴菲特说：“如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能具有这种态度，你就能领先于股市中99%的人，它可赋予你巨大的优势。”

5. 格雷厄姆认为，投资者应该不必在意股价的下跌。在面对下跌时，应该像一个企业主遇到一个出价毫无吸引力的买家一样：别搭理它！

   格雷厄姆说：“真正的投资者几乎从不被迫出售其股份，也不会天天关心股票行情。”

6. 学者观察到很多人在处理自己的财务问题时，经常犯愚蠢的错误以及做出不符合逻辑的假设，于是更深层次地挖掘心理学观念来解释人们思维中的非理性因素。

7. 基金经理的过度自信会导致决策失误。过度自信解释了为什么这么多基金经理表现不佳，他们从自己掌握的信息中得到过度的信心，认为自己更加正确，但事实并非如此。如果所有的参与者都认为自己的信息准确，并且自己知道别人不知道的事情，结果就是导致大量的炒作行为。

8. 行为金融学者认为，人们常常对于坏消息反应过度，而对于好消息反应迟钝。心理学家称之为“过度反应偏差”。例如，一家公司近期财报不佳，投资者的典型反应就是不加思考地卖出该股，从而导致股价非正常波动。

9. 现代科技的进步加剧了“过度反应偏差”的行为。在有互联网和有线财经新闻之前，人们并不经常查看股价。现在，他们可以利用科技手段，随时查看股票行情，但这并非好事。

10. 人们对于同样数量的损失和盈利的感受是不一样的，损失所带来的痛苦是盈利带来的喜悦的两倍到两倍半。很多实验证明，人们需要两倍的正面盈利去覆盖负面的损失。这被称为“不对称损失厌恶”，下跌的影响大于上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 对于损失的厌恶使投资者过度保守。损失厌恶症会让一个投资者非理性地持有那些股票输家，因为没人愿意承认自己犯了错并面对亏损。但是这样做实际上造成了另外的潜在损失，如果你不卖出错误的投资，就等于你放弃了另一个本来可以重新安排投资而获利的机会。
12. 在可以选择持有股票的情况下，一些投资者也宁愿选择持有债券，这是因为他们的内心存有“损失厌恶”的心理，哪怕是股价波动所造成的暂时的账面损失也令他们坐卧不安。做出这种选择的另一个原因，是“心理账户”（一个行为学概念）在起作用，人们更愿意用意外之财去冒风险，他们内心深处依然认为“炒股票”属于玩一玩的小赌怡情的范畴。
13. “心理账户”是描述人们解码财务结果时使用的方法，探讨的是在环境变化时，人们对于金钱前景看法的变化。人们趋向于在心里将钱放在不同的“账户”里，这将决定对待它们的心理态度。
14. 研究表明，查看投资业绩频率的最佳时间是一年一次。他们参考卡尼曼和特沃斯基损失厌恶的两倍效应（效用＝股价上升的可能性－下跌可能性×2）理论，进行计算，通过对于不同时间段的计算，直到观察期为一年时，投资者的情感效用因子才会变为正数。
15. 以职业基金经理为例，他们在一个体制系统中工作，这个机制就像一个平庸的安全系数，按照固有标准评估工作成果。这样的体制不是鼓励独立思考，而是鼓励从众、随大流。巴菲特说：“大多数基金经理几乎没有动力，去做一些大智若愚、特立独行的决策。他们个人的得失也很明显，如果做出非常规的决策，即便干得不错，得到的也仅仅是拍拍肩膀以示奖励，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果非常规干砸了，等待他们的命运是丢了饭碗。但循规蹈矩终将失败，特立独行才是成功的必行之路。盲目地挤做一团，旅鼠的命运将会很糟糕，反而单独一只旅鼠可能并不是坏事情。”

16. 巴菲特的投资既有全资的子公司，也有部分持有的股票投资。他不需每天看股价，因为他不需要用股价来衡量自己的投资正确与否。正如他经常说的“我不需要股价告诉我价值如何，我已经知道”。
17. 很多持有可口可乐股票的投资者没有像巴菲特一样坚守，他们多会在股票表现不佳时退出，但巴菲特会首先分析可口可乐公司的基本面，如果情况依然较好，便继续持有。
18. 马科维茨最先提出了合适的风险－回报平衡的多元化方案；法玛提出了有效市场理论；夏普提出了风险定义。
19. 巴菲特对于风险的定义：投资损失或伤害的可能性。他认为真正关键的是企业的“内在价值风险”，而不是股票价格的走势。他说，真正的风险是一项投资的税后回报是否为投资人至少保持其投资之初的购买力，加上合适的利率因素。
20. 在巴菲特看来，风险与投资期限有着千丝万缕的联系，这一点是巴菲特和现代投资理论关于风险定义的最大不同之处。巴菲特解释，如果你今天买了股票打算明天卖出，那么这就等于参与了风险交易。这其中的赔率不会好于抛硬币游戏，有一半机会失败。然而，如果你将期限延伸至数年（投资时间拉长），风险的可能性就会大大下降。
21. 根据现代投资理论理论，广泛多元化的主要益处，在于减少个股波动对于投资整体的影响。但是巴菲特不在意短期股价波动，他对于多元化持有不同的看法。他相信在很多方面，现代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合理论对于那些没有知识、不懂得如何评估企业的人而言，能为他们提供保护。

22. 巴菲特对于有效市场理论的质疑，集中在一个核心点上：没有证据表明，所有投资者都会分析所有可能得到的信息，并由此获得竞争优势。“从观察来看，市场经常是有效的，但它并非总是有效的。这之间的区别就像白天不懂夜的黑。”

23. 尽管人们完全同意巴菲特的观点，却从来没有从内心深处真正运用他的方法。巴菲特在投资中是理性的，当进行投资决策时是非情绪化的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Warren Buffett Way Workbook | 第7章

耐心的价值

选择题

1. 下面的哪些原因导致了大多数投资者专注于短期回报？
（1）他们认为自己具有预测市场心理的能力。
（2）过去十年所经历的两个熊市和一次金融危机的影响。
（3）贪婪。
A.（1）（2） B.（2）（3）
C.（1）（3） D.（1）（2）和（3）

2. 在论文“公司的新理论：平衡投资者和企业的短期视野”中，对冲的成本如何被定义？
A. 在一笔交易中获得的无风险收益
B. 投入资本的时间价值
C. 交易价格之间的买卖差价
D. 通过无风险投资方式获得的回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 在论文“公司的新理论：平衡投资者和企业的短期视野”中，如何定义“风险”？
   A. 投资中的损失变化
   B. 回报的标准方差
   C. 特殊投资的相对于整个市场的风险程度
   D. 投资结果的不确定性数量

4. 在论文“公司的新理论：平衡投资者和企业的短期视野”中，如何定义“回报”？
   A. 一项投资的盈利数量
   B. 一项投资相对于无风险投资回报的盈利数量
   C. 一项投资相对于风险的盈利数量
   D. 一项投资相对于相对回报的盈利数量

5. 在论文“公司的新理论：平衡投资者和企业的短期视野”中有如下哪个主要的观点？
   A. 就一项投资的时间长度而言，风险和回报是各自独立不相关的
   B. 风险与时间长度无关，而回报与时间长度相关
   C. 长期对冲相对于短期对冲成本更加高昂，所以要求回报更高
   D. 短期对冲比长期对冲成本更小，所以回报要求更高

6. 关于普通股票如何使用，施莱弗和维什尼研究的结论是什么？
   A. 只有长期投资是赚钱的
   B. 短线投机不可能盈利
   C. 普通股票可以被用作短线对冲的工具
   D. 上述无一正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 根据施莱弗和维什尼的论文，为了从短期对冲交易中获得大量盈利，一个炒手将会怎么行动？

A. 利用内幕消息进行交易　　B. 不断重复迅速的炒作行动

C. 管理损失　　D. 降到极端低风险水平

8. 在进行为期 1 年、3 年、5 年的回报计算研究之后，得出怎样的结论？

A. 长期持有股票没有什么益处

B. 那些 1 年期表现不错的股票，在随后的 3 年也会表现不错。

C. 只能购买那些可以预见 3 年的股票

D. 长期而言，买入并持有股票的策略，能获得更大的回报

9. 是什么因素导致长期投资者能够表现杰出？

A. 股市被短线投资（投机）者主导

B. 长期而言，所有股票都会有杰出表现

C. 发现长期投资机会非常容易

D. 投资者主体非常有耐心

10. 下面的哪些因素对于理解“理性”非常重要？

（1）人们通常都会做出理性的决策。

（2）理性并不直接等于智力。

（3）IQ 测试无法测出理性的水平。

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

C.（1）（3）　　D.（1）（2）和（3）

11. 如何定义“理性缺失”？

A. 智力与理性思考之间高度相关

B. 低 IQ 的人以理性方式行为的能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 在压力之下理性行为的不可能性

D. 尽管具有高智力，却不能进行理性思考和行动

12. 是什么问题导致了“理性缺失”？

（1）处理问题。

（2）环境问题。

（3）内容问题。

A.（1）(2）　　B.（2）(3）

C.（1）(3）　　D.（1）(2）和（3）

13. 根据杰克·特雷诺的研究，他提出了哪两种投资观点?

（1）一种观点是要求反馈、判断、特殊的专业技能去评估。

（2）一种观点是简单明了，几乎不要求特殊的专业技能去评估。

（3）一种无风险特征的观点。

A.（1）(2）　　B.（1）(3）

C.（2）(3）　　D.（1）(2）和（3）

14. 根据杰克·特雷诺的研究，下面哪种投资观点即便在市场低效的情况下，也不会产生有益的回报?

（1）市盈率分析法。

（2）市净率分析法。

（3）技术分析法。

A.（1）(2）　　B.（2）(3）

C.（1）(3）　　D.（1）(2）和（3）

15. 关于“慢速旅途”方法的描述，哪个是正确的?

A. 它在认知上难以抓住

B. 它如同市盈率分析法一样简单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 它比“快速”还费体力

D. 上述所有描述均正确

16. 根据心理学家的研究，我们的认知过程被分为哪两个思维模式?

A. 直观和情境　　B. 情境和本能

C. 推理和直觉　　D. 直觉和理智

17. 什么是系统 1 的思维方式的最好描述?

A. 系统 1 的思维要求深度思考

B. 系统 1 的思维基于简单思考之上

C. 系统 1 的思维要求自我控制

D. 上述所有均包括

18. 下面哪些与系统 2 的思维相关?

(1) 自我控制。

(2) 精疲力竭。

(3) 不愉快。

A. (1)(2)　　B. (2)(3)

C. (1)(3)　　D. (1)(2) 和 (3)

19. 下面哪些行为可以激活系统 2 的思维?

(1) 计算市盈率

(2) 研究公司及其竞争对手的发展趋势

(3) 阅读公司的历来年报

A. (1)(2)　　B. (2)(3)

C. (1)(3)　　D. (1)(2) 和 (3)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20. 伴随着股市交易量的上升，日益增加的市场参与者对于价格发现机制造成了怎样的影响?
    A. 这使得市场更有效率
    B. 这对于长期的价格发现没有什么影响
    C. 它减小了价格价值的间距
    D. 它扩大了价格价值的间距

问答题

1. 为何很多股市参与者更喜欢短线交易而不是长期投资?
2. 在安德烈·施莱弗和罗伯特·维什尼两位学者的研究成果中，如何定义对冲成本、风险和回报?
3. 根据安德烈·施莱弗和罗伯特·维什尼两位学者的研究，持股期限与期望回报之间的关系是怎样的?
4. 解释一下，普通的股票如何被作为短线投机对冲机会使用?
5. 使用短线投机如何才能创造高收益?
6. 第 7 章提供了怎样的数据，证明了“买入并持有”的长期策略能够创造巨大回报的说法正确?
7. 如今，公募基金的持股期限大幅降低，平均低于一年时间，这说明了什么?
8. 随着注重短期利益者的增多，对于那些专注于长期回报的人有何影响?
9. 术语“理性缺失”是什么意思?
10. 描述一下与“理性缺失”相关的信息处理过程。
11. 讨论一下“内容问题”如何导致理性缺失。
12. 在杰克·特雷诺的有效市场分析中，他提出了哪两种投资观点?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 讨论一下慢速的投资观点与市场效率的问题。
14. 心理学将认知分为哪两类思考模式？
15. 诺贝尔奖获得者丹尼尔·卡尼曼如何描述系统 2 的思维与自我控制？
16. 对于高智商的人群运用系统 2 思维的失败，学者沙恩·弗雷德里克得出的两个结论是什么？
17. 心理学家斯坦诺维奇所说的“分隔的内心”是什么意思？
18. “心智工具间隙”这个术语是什么意思？
19. 在进行投资决策时，需要如何运用心智工具？
20. 在过去数十年中，股市参与者的增多是否使得整个市场更有效率？
21. 对于感性与投资的话题，巴菲特有何看法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答 案

选择题

1. D。人们通常基于如下三个原因，认为他们必须试图尽可能快地从市场中取得回报。

   第一，他们认为自己能预测市场情绪的走向和拐点。

   第二，过去十年所经历的两个熊市、一次金融危机，让他们有着挥之不去的阴影，令他们失去了长期投资的信心。

   第三，始终存在人性中的贪婪。

2. B。根据他们的论文，施莱弗和维什尼认为，进行对冲的成本是你投入资本的时间价值。

3. D。根据他们的论文，施莱弗和维什尼认为，风险的定义是结果的不确定性数量。

4. A。根据他们的论文，施莱弗和维什尼认为，回报的定义是投资的决定盈利数量。

5. C。施莱弗和维什尼得出了结论之一是，因为长期对冲策略的投资比短期对冲策略投资成本更加高昂，所以回报预期必须更高。

6. C。施莱弗和维什尼指出，普通股票可以被用于短期对冲的工具。例如，利用消息做对冲的短期投机者，可以将赌注押在购并消息上，也可以在发布盈利时或其他任何使错误定价迅速消失的公告上。

7. B。为了获取足够可观的回报，执行短期对冲策略的炒家必须一次又一次地重复这些迅速的行动。这样投机者为了提高回报，也就导致了成本提升，以及冒了更多的风险。

8. D。根据跟踪 1970 ~ 2012 年，为期 1 年、3 年、5 年的回报情况。在这 43 年中，以 1 年为期计，标普 500 指数中成分股公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均有1.8%的公司股价翻番，或者说，500家公司中有9家公司翻番；以3年计，有15.3%的公司或77家股价翻番；以5年计，有29.9%或150家公司股价翻番。

这表明长期而言，通过买入并持有股票的策略，能获得更大的回报。

9. A。市场主流经常被短线炒家占据。简而言之，那些预期中的消灭错误定价的长期投资者大军总是缺席的。

10. B。理性不等同于智力。IQ测试，在衡量人的理性思维方面几无用处。显而易见，聪明人可能会干傻事。

11. D。多伦多大学人类发展与应用心理学教授基思·斯坦诺维奇在其著作《智力测试所迷失的：理性思考的心理学》一书中，创造了一个词——理性缺失，意指尽管具有高智力，却不能进行理性思考和行动。

12. C。认知心理学认为，有两个原因造成了理性缺失：一是处理问题；一是内容问题。

当解决一个问题时，人们会有不同的认知机制供选择。在机制的一端，具有强大的计算能力，但这个强大的计算能力与成本相关。在思考机制的另一端要求很少的计算能力，几乎不要求专注，允许迅速决策。人类是懒惰的思考者，当解决问题时，他们选择容易的方式，结果，他们的解决方案经常不合逻辑。

理性缺失的第二个原因是系统2的思维中缺少足够的内容。研究决策制定的心理学家，将内容缺乏定义为“心智工具间隙”，意指一个缺乏合适经验或知识的人无法做出理性的决策。

13. A。在杰克·特雷诺的有效市场分析中，他提出了两种投资观点：一种是简单明了，几乎不要求特备的专业技能去评估，因此是迅速的过程；另一种是要求反馈、判断、特别的专业技能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去评估，因此是慢速的旅途。

14. D。如果市场是低效的，它就不会对于第一种投资观点无效，因为根据定义，第一种不可能被数量众多的投资人错误评估。特雷诺认为PE、分红率、市净率、PEG、52周最低价格、技术图表以及其他，这些简单的主意不可能轻易赚钱。
15. C。在《巴菲特之道》一书中展示的投资准则都属于“慢速”的方式，它们与企业长期发展相关，是长期投资的基础。
在认知上抓住一个“慢速旅途”方式并不困难，但是相比简单明了的第一类观点，抓住它还是费力一些。
16. C。心理学家将我们的认知过程分为两个思维模式：直觉和理智。直觉产生“快速和关联”认知。理智被描述为“慢速和规则支配”。今天，心理学家通常称这些认知系统为系统1和系统2。
17. B。系统1的思维方式简单、直接，运行快速，花时间很少，无须使用太多的知识去计算例如PE或分红率之类。
18. D。参与系统2的思维方式要求自我控制，持续的自我控制的努力并不令人愉悦。如果我们被迫一次又一次重复做一件事，那么自控力就会出现下降的趋势。最终，我们会丧失兴趣。
19. B。为了激活系统2的思维，你可以阅读公司的年报以及其竞争对手的年报。你还可以研究公司及其对手的发展趋势。
20. D。市场参与者的增加，伴随着交易量的上升，反而致使价格与价值的差距加大。这是因为大多数参与者都是短期投机者。

问答题

1. 注重短线的行为源于以下三个原因：
第一，纯粹的贪婪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，他们认为自己能预测市场情绪的走向。

第三，经历了两个熊市、一个金融危机的十年，让他们已经失去了在长期投资中取得正回报的信心。

2. 施莱弗和维什尼认为，进行对冲的成本是你投入资本的时间价值；风险是覆于结果之上的不确定性数量；回报是投资获得的盈利数量。
3. 因为长期对冲策略的投资比短期对冲策略的投资成本更加高昂，所以要求更高的回报。
4. 普通股票可以被用于短线对冲的工具。例如，利用消息做对冲的短线投机者，可以将赌注押在购并消息上，也可以在发布盈利时或其他任何使错误定价迅速消失的公告上。
5. 为了获取足够可观的回报，执行短期对冲策略的炒家必须一次又一次地重复这些迅速的行动。投机者为了提高回报，必须提高投资成本（投入资本的时间），以及冒更多的险（经受更多的不确定性）。
6. 人们跟踪统计了 1970 ~ 2012 年，为期 1 年、3 年、5 年的回报情况。在这 43 年中，以 1 年为期计，标普 500 指数中成分股公司平均有 1.8% 的公司股价翻番，或者说，500 家公司中有 9 家公司翻番；以 3 年计，有 15.3% 的公司或 77 家股价翻番；以 5 年计，有 29.9% 或 150 家公司股价翻番。
7. 随着时光流转，公募基金的持股期限越来越短，平均持股期限已经低于 1 年。因为超过 100% 回报的机会通常会来自持股 5 年的投资，所以，这意味着人们会错失赚大钱的机会。
8. 可以想象当人们慢慢地从长期投资转变为短期投机的景象。如此多的人参与短期投机，胜出的难度增加，导致回报减少。越来越多的短期投机，这就将稀有的、超额回报的机会留给了长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期投资者。

9. 心理学教授基思·斯坦诺维奇在他的《智力测试所迷失的：理性思考的心理学》一书中，创造了一个词——理性缺失，意指有人尽管具有高智力，却不能进行理性思考和行动。

10. “理性缺失”主要描述的是如何处理问题。斯坦诺维奇教授认为，人们处理信息的方式很糟糕，当解决一个问题时，人们会有不同的认知机制供选择。在进行高难度决策时，需要具有强大的计算能力和努力。当解决问题时，人们常常倾向于选择容易的方式，这令他们的解决方案经常不合逻辑。

11. 在已有信息的基础上，进行不合逻辑的决策时，这可能被认为是内容问题。

12. 他提出的两种投资观点分别是：

（1）一种是简单明了，几乎不要求特殊的专业技能去评估，因此是迅速的过程。

（2）一种是要求反馈、判断、特别的专业技能去评估，因此是慢速的旅途。

13. 考虑到“慢速旅途”方式的费力特点，它或许并不符合市场效率。同时，慢速的方式对于长期投资者而言可能直观而且容易理解，并且能够抓住机会，但这些需要付出努力。这些都导致投资机会属于那些专注于长线的投资者。

14. 心理学家通常将认知系统分为系统 1 和系统 2。

系统 1 的思维方式简单、直接，快速运行，几乎不花时间，无须使用太多的知识去计算、处理。

系统 2 的思维方式是我们认知过程的反思部分，它以一种可控的方式，投入努力且慢速。要求“反馈、判断和特别的技能”就属于系统 2 的思维。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统 1 是直觉，系统 2 是推理。

15. 卡尼曼认为，参与系统 2 的思维方式要求自我控制，持续的自我控制的努力并不令人愉悦。如果我们被迫一次又一次地重复做一件事，那么自控力就会出现下降的趋势。最终，我们会丧失兴趣。

16. 耶鲁大学的市场助理教授沙恩·弗雷德里克通过对高智商人群的测试，得出两个结论。第一，人们不习惯于费劲地思考问题，通常会脱口而出心中首先出现的答案，这样，他们就无须费力气进入系统 2 的思维。

    第二，弗雷德里克发现，如果一个人的思维停滞在系统 1，那么转换到系统 2 非常困难。

17. 斯坦诺维奇认为系统 1 的思维与系统 2 的思维如此不同，以至于就像两个“分隔的内心”。太多投资者几乎完全依赖系统 1 的直觉思维做出决定，从来不进行系统 2 的理性思维。但是这种“分隔的内心”只是在可辨别的情况下才有分隔，假设在一个投资环境里，只有在充分了解或掌握了公司信息，如竞争优势、管理层理性配置资产的能力、决定公司价值的重要动力、预防投资者做愚蠢决定的心理课程等信息后，系统 2 的思维才有别于系统 1 的思维。

18. 研究决策制定的心理学家，将内容缺乏定义为“心智工具间隙”。心智工具就是一切人们心中所拥有的，用于解决问题的原则、策略、程序、知识。就像厨房里使用的工具叫作厨房用具，所有在计算机里工作的叫作软性工具（软件），那么在内心中工作的工具叫作心智工具。一个人可以学习运营一件心智工具，去延伸他的整体批判性思维和创造性思维的能力。

19. 在投资中，如何运用心智工具去激活系统 2 的思维，关于这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，你需要阅读公司年报及其竞争对手的年报。如果从中可以得出，这家公司具有竞争力和长期前景乐观的结论，那么接下来，你应该做几个分红折现模式，包括不同的成长率、不同的股东盈余、不同的时段，以得出大约的估值。

然后，你应该研究并搞清楚，管理层长期的资产配置策略。最后，你应该从外围资源得到信息，看看他们对于该公司的看法，如果还有关于竞争对手的看法则更好。

20. 市场中大部分的参与者是投机者，不是投资者。结果，我们所见到的景象是，交易量的上升反而致使差距加大，增大了系统的噪音，导致更剧烈的波动。这种效率的扭曲为长期投资者创造了机会。

21. 巴菲特认为单凭智商过人不足以取得投资成功，与大脑的尺寸大小相比，将理性从情绪中分离出来的能力更为重要。“当其他人基于短期的贪婪与恐惧做决策时，理性最为重要。这就是赚钱的秘密。”巴菲特说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最伟大的投资家

选择题

1. 下面哪些指标被作为评价世界最伟大投资的标准?

   （1）相对的优异表现。

   （2）抄底的能力。

   （3）长期的回报表现。

   A.（1）（2）　　B.（2）（3）

   C.（1）（3）　　D.（1）（2）和（3）

2. 如何判断一个人的投资业绩是由于运气好还是真实的投资能力所致?

   A. 考察其投资对象的筛选流程

   B. 考察其长期投资的结果

   C. 考察其在各种市场周期（包括牛市、熊市）中的表现

   D. 上述总和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 当年巴菲特开始他的投资合伙企业时，他设定的投资目标是什么？
A. 持续跑赢标普 500 指数
B. 持续跑赢道琼斯指数
C. 持续跑赢标普 500 指数 10 个百分点
D. 持续跑赢道琼斯指数 10 个百分点

4. 在巴菲特运作合伙投资企业期间，自 1956 ~ 1969 年，道琼斯指数有 5 年下跌，巴菲特的合伙企业有几年下跌？
A. 从无下跌　　B. 1 年
C. 2 年　　D. 3 年

5. 1965 ~ 2012 年，伯克希尔公司的表现相对于标普 500 指数胜出多少？
A. 5.7%　　B. 9.4%
C. 10.3%　　D. 19.4%

6. 1965 ~ 2012 年，标普 500 指数有 11 年下跌，相比之下，伯克希尔的账面资产在同期有几年下跌？
A. 从无下跌　　B. 2 年
C. 4 年　　D. 5 年

7. 根据管理学专家的意见，成功企业通常具有如下哪些优势？
（1）行为优势。
（2）分析优势。
（3）组织优势。
A.（1）（2）　　B.（2）（3）
C.（1）（3）　　D.（1）（2）和（3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 巴菲特认为什么才是成功投资者的关键?
   A. 需要具有高智商才可能成为一个成功的投资者
   B. 从商学院学到的知识是成为成功投资者的关键
   C. 合适的气质秉性是成为成功投资者的最重要因素
   D. 上述所有均正确

9. 根据芒格的说法，巴菲特的哪一点对于其投资成功至关重要?
   A. 理性　　B. 聪明
   C. 脾气　　D. 耐心

10. 当巴菲特年轻的时候，他的人生目标是什么?
    A. 成为世界上最伟大的投资家
    B. 成为报纸出版商
    C. 成为政治家
    D. 成为富有的人

11. 如下哪一句很好地总结了巴菲特的驱动力是什么?
    A. 他希望通过赚钱来证明自己的价值
    B. 他喜欢看着钱增长
    C. 避免成为一个穷孩子
    D. 上述总和

12. 下面的哪一个选择，使得巴菲特乐意在上面花钱?
    A. 私人喷气飞机　　B. 昂贵的汽车
    C. 精美的菜肴　　D. 巨大的豪宅

13. 下面哪一项是理性投资者的特征?
    A. 联系现在和未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 知道历史会重演

C. 不会看重太遥远的未来

D. 从过去推导现在的能力

14. 下面哪句总结了巴菲特的看多观点？

A. 巴菲特对于股市总是持乐观态度

B. 他看多能产生现金的企业

C. 他看多美国

D. 他看多市场选择性

15. 当被问到大多数人都对股市恐惧之时，他如何应对这种情况时，巴菲特说了什么？

A. 他试图“从他人的恐惧中受益”

B. 他试图“当他人混乱时，策略性进入”

C. 他试图“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧”

D. 他试图成为“鲨鱼，当嗅到水中有腥味时”

16. 下面哪一句总结了巴菲特具有的超越大多数投资者的分析优势？

A. 他确定安全边际的方法

B. 他将股票视为企业的一部分的观点

C. 他预测公司发展前景的能力

D. 他具有发现别人无法发现的价值的能力

17. 当传统的投资分析在讨论资本资产定价模型、贝塔系数、现代投资理论时，巴菲特关心什么？

A. 利润表　　B. 资本再投资要求

C. 公司产生现金的能力　　D. 所有上述总和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. 如果一个企业家被问及购买一家企业的首要考虑因素时，第一个答案应该是：

A. 企业能产生多少现金　　B. 企业价值几何

C. 最大的竞争对手是谁　　D. 企业出售的动机是什么

19. 巴菲特认为学投资的学生应该学习什么课程？

（1）企业估值。

（2）企业介绍。

（3）股价。

A.（1）(2）　　B.（2）(3）

C.（1）(3）　　D.（1）(2）和（3）

20. 在买入一只股票后，巴菲特认为股市的何种情况对于伯克希尔公司而言并无太大的影响？

A. 股票如果下跌 50%，伯克希尔将买入更多

B. 该公司宣布重组以提升利润

C. 该公司宣布通过并购提升营收

D. 股市关闭一两年

21. 巴菲特对于宏观经济的看法是怎样的？

A. 对于宏观经济的判断有利于推断入市时机的抉择

B. 知晓经济周期有助于做投资决策

C. 巴菲特在进行投资决策时，不太关注宏观经济层面

D. 伯克希尔注重宏观经济分析

22. 了解一家企业如何产生销售、成本、盈利等，这些符合巴菲特的哪个准则？

A. 企业是否拥有良好的长期前景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 企业是否简单易懂

C. 管理层是否理性

D. 企业价值几何

23. 下面的哪一个词能符合“企业是否拥有良好的长期前景”这一准则？

A. 特许经营权　　B. 集团公司

C. 超级公司　　D. 非商品企业

24. 关于“弱特许”和“强普通”的企业描述，下面哪一个是真实的？

（1）一个“弱特许”型的企业比“强普通”型的企业更具有前景。

（2）一个“强普通”型企业如果有低成本的供应商，能获得超越平均的回报。

（3）一个普通商品型企业遇到较弱的管理层也能生存。

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

C.（1）（3）　　D.（1）（2）和（3）

25. 如果一家企业的管理层将盈利用于再投资，并认为投资回报会超过资本成本，这时适用什么准则考量？

A. 管理层对股东是否坦诚

B. 需找具有高利润率的企业

C. 管理层是否理性

D. 企业价值几何

26. 下面哪些行为表明公司管理层对股东具有坦诚的态度？

（1）管理层对每个部门运营表现做出的报告通俗易懂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）在谈论成功的同时，管理层对于失败的讨论也能开诚布公。
（3）对于公司的目标就是股东回报的最大化这一点毫不隐晦。
A.（1）（3） B.（2）（3）
C.（1）（3） D.（1）（2）和（3）

27. 巴菲特认为的“惯性驱使”是指什么？
A. 管理层应该关注股东价值的提升
B. 管理层应该对股东持开放、忠诚的态度
C. 管理层应该聚焦于盈利提升
D. 管理层应该避免来自同行的非逻辑行为诱导

28. 根据巴菲特的观点，哪一个财务指标可以用于衡量公司年度的表现？
A. 净资产收益率 B. 销售增长
C. 盈利增长 D. 边际利润增长

29. “产生现金的能力决定了企业的价值”，这句话适用于哪个准则？
A. 专注净资产回报率，而不是每股盈利
B. 计算“股东盈余”
C. 追求公司的高利润率
D. 公司价值几何

30. 下面哪个观点反映了巴菲特所说的“一家好企业通常都有良好的成本控制”？
A. 具有高利润率的企业
B. 是否具有持续稳定的经营历史
C. 管理层是否能抗拒惯性驱使
D. 企业价值几何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31. 下面哪一项最好地表述了巴菲特的“每一美元的留存利润，至少创造一美元的市值”准则？

A. 如果公司市值的变化大于公司留存利润，说明公司被高估了

B. 如果公司市值的变化小于公司留存利润，说明公司被低估了

C. 如果公司市值的上升小于公司留存利润，说明公司倒退了

D. 上述无一正确

32. 下面哪一个表述体现了“必须确定企业的市场价值”这个市场准则？

A. 企业留存利润的数量

B. 企业持续期间所产生现金流的贴现

C. 未来五年的预期每股收益

D. 账面资产加上现金

33. 一旦确定了企业的价值，在投资流程中下一步做什么？

A. 将该企业的价值与同行进行比较

B. 寻找管理层的弱点

C. 寻找替代投资对象

D. 确定该公司的合适价格以进行投资

34. 如果所投资的企业没有达到预期运营目标，巴菲特运用什么方法应对这种情况？

（1）他通常选择那些简单、稳定的企业，以避免这类可能。

（2）他在买入时，设定较大的折扣率。

（3）他坚持在价格与价值之间具有安全边际。

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C.（1）（3）　　D.（1）（2）和（3）

35. 根据巴菲特的观点，在投资组合中什么是最优先考虑的因素？

A. 股价变化　　B. 透视盈余

C. 营收增长　　D. 每股盈利增长

36. 如果你的投资组合中产生了富余的现金，想买更多，这时巴菲特有何建议？

A. 如果它能增加组合多元化就买入

B. 先不着急出手，直至有更好的机会出现

C. 进行更多调查研究

D. 考虑现金替代品，直到有更好的投资机会

37. 伯克希尔成功的支柱有哪些？

（1）公司旗下各个子公司产生大量的现金流。

（2）资本配置投资于那些能产生更多现金的机会。

（3）公司旗下各个企业管理的去中心化。

A.（1）（2）　　B.（2）（3）

C.（1）（3）　　D.（1）（2）和（3）

38. 下面哪一项表述了巴菲特对于换手交易成本的考虑？

A. 这种成本更多源于人性弱点，而不是财务需求

B. 这种成本基于交易成本和佣金

C. 当进行新的并购时，会有无法确定的财务成本

D. 上述所有都正确

39. 下面哪一个正确描述了企业与股价的关系？

（1）股价的走势与企业不存在必然相关性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）股价走势常常预示企业发展。

（3）企业的发展状况最终会被股价反应证明。

A.（1）（2） B.（2）（3）

C.（1）（3） D.（1）（2）和（3）

40. 下面哪一种品质巴菲特最为看重？

A. 正直 B. 理性

C. 诚实 D. 驱动

问答题

1. 一个人如何区别运气与技能在企业成功过程中所扮演的角色？
2. 当被问及如何在动荡不已、令人胆寒的股市大海上航行时，巴菲特是如何回答的？
3. 根据管理学专家的观点，成功的企业应该具有哪三个明显的优势？
4. 在华盛顿大学演讲时，当巴菲特被问到他是如何变得如此富有的，他是如何回答的？
5. 什么被认为是巴菲特的驱动力？
6. 谈到股票分析，是什么使得巴菲特与众不同？
7. 什么经历使得巴菲特与绝大多数职业基金经理人不同？
8. 巴菲特认为学投资的人只需要学好哪两门课程？
9. 股票市场有什么特性？
10. 巴菲特对于股市大盘或整体经济状况会考虑多少？
11. 伯克希尔的三个支柱是什么？
12. 如果你打算做一项长期投资，你会对投资的企业问哪三个问题？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 如果你打算做一项长期投资，你会问企业管理层哪三个问题？
14. 如果你打算做一项长期投资，在财务方面应该问哪四个问题？
15. 如果你打算做一项长期投资，关于公司股价应该问两个什么问题？
16. 如何评估一家投资组合公司的经济表现？
17. 当一个人更关注企业股东盈余的增长而不是股价的波动时，其行为有何不同？
18. 巴菲特相信什么样的商业模式？
19. 当寻找投资对象时，怎样才能有效运用时间？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答 案

选择题

1. C。判定世界上最伟大投资家的方法有两个：一是相对跑赢大盘；二是跑赢大盘的持续时间。两者都需要。因为有无数人都在一段时间内跑赢过大盘，仅仅是短期跑赢大盘不算数，只有做到长期跑赢大盘，这样的案例才有借鉴意义。
2. B。迈克尔·莫布森在他的《成功方程式》一书中，恰当地描述了在企业界、体育界和投资界中，对于运气和技能两种因素的衡量，指出区别二者的方法是对于结果的长期测量。运气或许在短期内会扮演角色，但历史告诉我们，技能最终起到至关重要的作用。
3. D。尽管当时的目标是每年至少6%的回报，但巴菲特自己设定了一个更高的目标：每年击败道琼斯指数10%。实际上，他做得比这更好，1956～1969年，巴菲特的合伙企业年回报率达到29.5%，比道琼斯高出22个百分点。
4. A。尽管自1956～1969年道琼斯指数有五年下跌，但巴菲特最初的投资没有一年下跌。
5. C。1965～2012年，伯克希尔的账面价值从19美元/股上升到114 214美元/股，相当于19.7%的年复利回报率，同期标普500指数的年复利回报率为9.4%，伯克希尔整整胜出了10.3个百分点。
6. B。1965～2012年，在这48年的时间里，伯克希尔仅有两年录得账面损失，约合4%的年份。
7. D。管理学专家相信成功企业具有以下三个优势：行为优势、分析优势、组织优势。这可以解释为什么一些投资者能持续跑赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大势。

8. C。巴菲特认为，成功的投资不要求有高智商或在商学院接受教育。最为重要的是气质，当他谈到气质时，指的是理性。

9. A。芒格认为，理性因素令巴菲特与众不同。

10. D。巴菲特想成为一个富有的人。他小时候曾说，在 30 岁之前成为百万富翁，否则将从奥马哈最高的楼上跳下去。

11. B。巴菲特说："并不是我喜欢钱，而是我喜欢看着它增长。"

12. A。除了私人喷气飞机外，巴菲特不会在其他奢侈品上花钱。他仍然住在 1958 年买的房子里，开着老款的美国车，每日享用的是普通的食品，例如汉堡包和冰激凌。

13. D。理性投资者的一个重要且有价值的特征是具有从过去推导现在的能力。

14. C。巴菲特看多美国。他指出，美国这片土地为任何愿意打拼的人们提供了众多的成功机会，他总是以乐观、积极、向上的态度看待这一切。

15. C。当被问及，如何在动荡不已、令人胆寒的股市大海上航行时，巴菲特以一贯的平易近人的口吻说："我只是在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧而已。"

16. B。当巴菲特投资时，他看的是企业，而大部分投资人看的是股价，他们花很多时间关注股价、推测、预测股价变化，却很少花时间了解一下他们部分拥有企业的基本面，这就是巴菲特与众不同的根源所在。

17. D。当大多数投资者积极学习 CAPM（资本定价模型）、贝塔系数、现代投资理论之时，巴菲特在学习利润表、资本再投资要求、公司产生现金的能力。

18. A。巴菲特认为，投资者与企业家应该具有同样的方式看待企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，因为他们想要的是同一样东西。企业家想买的是全部，而投资者买的是部分。如果你问一个企业家在购买一家企业时如何考虑，他可能会说："它能产生多少现金？"金融理论表明，长期而言，公司的价值与其产生现金的能力呈正相关的线性关系。这样，为了获取利润，企业家和投资人都应该关注同样的变量因素。

19. C。巴菲特说："我们的观点是，学投资的人只需要学好两门课程：如何估值企业，如何对待股价。"

20. D。巴菲特说："我们买了股票之后，即便股市关闭一两年，我们也不会担心。例如，我们拥有100%股权的禧诗糖果，我们根本不需要每天有什么报价来证明我们干得好不好。那么同样的道理，为什么我们需要给可口可乐每天报价呢？"

21. C。巴菲特会偶尔关注一下经济大势，但他不会花大量的时间、精力分析预测宏观经济前景。

22. B。太多的人买一只股票，却不了解其销售、发生费用、产品利润等。除非你对于所投资的企业非常了解，知道它们的运营模式，否则不可能预见它们的未来。

23. A。最佳的企业是拥有长远前景的企业，也就是巴菲特所说的拥有"特许经营权"的企业。特许型企业的产品或服务是被需要或人人渴望、无可替代的，其利润不会受到侵害。通常，这样的企业拥有商誉，能很好地抵御通货膨胀的影响。

24. A。大多数企业介于"弱特许"和"强普通"之间。一家弱的特许经营权型企业的长远前景要优于一家强的普通型企业。即使一家弱的特许类企业仍然可以具有价格优势，让它赚取超出平均水平的投资回报。相反，一家强的普通型企业，只有在其供应商提供低价成本的基础上，才能获得超出平均的回报。拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有特许型企业的一个优势在于，即便遇到无能的经理层，它仍然能生存，而普通型企业遇到这种情况将会致命。

25. C。这适用“管理层是否理性”准则。一个理性的管理层只会将钱投资于那些产出更高回报的项目上。如果找不到回报大于成本的项目，理性的管理层会将资金还给股东，通过提高分红或回购股份的形式。

26. D。三个行为都表现了管理层对于股东的坦诚态度。在评估管理层是否坦诚时，问如下一些问题：公司管理层是否以一种你能明白的方式，报告每一个部门的运营情况？他们是否开诚布公地面对失败，就像宣扬成功一样？最为重要的是，管理层是否公开承诺，公司的重要目标是将股东利益最大化？

27. D。有一种看不见的力量会使管理层陷入非理性行动，并置股东利益于不顾，这种力量就是惯性驱使。像旅鼠一样没头脑地模仿他人，他们的行为逻辑就是觉得大家都这么干，一定是对的。对于管理层竞争力的一个测量手段就是，他们能否独立思考，避免从众效应。

28. A。大多数投资人通过每股盈利来判断公司的年度表现，巴菲特更看重净资产收益率这个指标。考虑到公司年复一年资本基础的增加，真正的衡量年度表现的方式是，净资产回报率——运营利润与股东权益之比。

29. B。巴菲特提出了一个更为准确的词语——“股东盈余”，用于进行公司估值。确定股东盈余的方法是，在净利润基础上，加上折旧、损耗和摊销，减去资本支出。这些资本支出是为了维持公司竞争优势和产量而发生的。

30. A。高利润率不仅反映公司管理层的能力，而且反映了其控制成本的顽强精神。巴菲特喜欢那些注重成本控制的经理，憎恨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些放任成本上升的经理。股东间接地拥有公司利润，每一美元的浪费都会损害公司一美元的利润。多年以来，巴菲特观察到，那些高成本运营的公司总是会有理由保持或增加运营成本，而控制成本良好的企业总能发现方法削减成本。

31. C。如果公司市值的上升小于公司留存利润，说明公司倒退了。但如果你的公司能善用留存的利润，获得超出平均水平的回报，那么，公司市值的上升将会多于留存的利润总额。这样，每一美元的留存就创造出了多于一美元的市值。

32. B。企业的价值是它预期未来生命存续期内产生的现金流，在一个合理利率上的折现。

33. D。根据市场准则“相对于公司的价值，能否以折扣价格购买到”，一旦你确定了公司的价值，下一步就是看看市场价格。巴菲特的标准是，用比价值低得多的价格买到。

34. C。对于错误地分析公司未来的现金流这种情况，巴菲特有以下两种方法对应：第一，他通过选择那些业务简单易懂、特点稳定的企业，以提高他的预测的准确性；第二，他坚持每一个投资的对象都具有安全边际，就是买价低于其内在价值。这个安全边际创造了一个提供保护的安全垫，以对应公司未来现金流的变数。

35. B。巴菲特认为透视盈余的增长，而不是股价的变动，更应该处于优先考虑的地位。如果你是企业的所有者，你不可能为了蝇头小利而卖出你最好的企业。对待你的股票投资组合，方法并无不同。

36. B。在投资中，拥有股票就像拥有企业一样认真。在这个过程中，不要仅仅因为拥有多余的现金，就随便出手。如果预选对象没有通过你的准则测试，不要出手，耐心等待机会的出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不出手，不代表你停止工作和思考。在巴菲特的心里，一个人一生很难做出数以百计的正确决策，只要做出为数不多的智慧决策就已经足够了。

37. D。伯克希尔的成功基于以下三个支柱：首先，公司的各个子公司产生大量的现金流，向上供给奥马哈总部。其次，巴菲特作为资本的配置者，将这些现金进行再投资，投资于那些能产生更多现金的机会。最后一个支柱是去中心化。每一个子公司的都有各自富有才华的管理团队负责日常工作，不需要巴菲特操心。
38. A。巴菲特认为换手交易成本更多的是出于人性的弱点。他认为如果你拥有最好的企业、最好的管理团队、最好的股东，为什么要人为打断这种良好的长期价值创造的组合呢！
39. C。巴菲特知道企业的发展终将引导股价的变化。当然，股价每一次波动并非都反映企业的变化，但如果放在更长远的时间看，股价的变动最终会与企业发展的实际情况相一致。
40. B。理性。巴菲特最看重在决策中的理性思考。尽管金融市场变幻无穷，但总有一些基本底线。巴菲特的成功就是多年一直坚守底线，不偏离的结果。

问答题

1. 对于成功到底是归结为运气所致，还是技能所致，时间终将揭晓答案。短期而言，运气或许会扮演角色，但长期而言，技能最终会起到至关重要的作用。
2. 每当被问及这类问题时，巴菲特以一贯的平易近人的口吻说："我只是在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧而已。"
3. 管理学专家相信成功企业具有以下三个明显的优势：行为优势、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析优势、组织优势。

4. 巴菲特回答说："在我的例子中，如何变成今天这个样子实际上非常简单。这与 IQ 无关，我肯定你们听了会很高兴，最重要的事情是理性。我认为一个人的 IQ 或天赋就像发动机的动力，但是动力的输出，也就是发动机的效率却依赖于理性。很多人拥有 400 马力的动力，但是输出功率只有 100 马力，这还不如只有 200 马力的动力全数输出的效率。"
5. 巴菲特的驱动力是理性，他投资的策略就是理性配置资本。管理层如何配置公司盈利的理性决策是巴菲特最为重视的。
6. 当巴菲特投资时，他看的是企业，而大部分投资人看的是股价，他们花很多时间关注股价、预测股价走势，却很少花时间了解一下他们部分拥有企业的基本面，这就是巴菲特与众不同的根源所在。
7. 巴菲特具有拥有和运作企业的经历，这给了他独特的优势去分析思考，他经历过企业的成功和失败，并将其经验运用在股票市场上。大多数职业投资人没有实业方面的经验。
8. 巴菲特认为学投资的人只需要学好两门课程：如何估值企业，如何对待股价的波动。
9. 股市常常躁狂抑郁，对于未来有时会欣喜若狂，有时会莫名其妙地低落沮丧。
10. 巴菲特不太关心大盘或宏观经济，也根本不需要每天有什么报价来证明自己干得好不好。他会偶尔关注一下经济大势，但他不会花大量的时间、精力分析预测宏观经济前景。
11. 伯克希尔的成功基于以下三个支柱：首先，公司的各个子公司产生大量的现金流，向上供给奥马哈总部；其次，巴菲特作为资本的配置者，将这些现金进行再投资，投资于那些能产生更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多现金的对象；最后一个支柱是去中心化。每一个子公司的都有各自富有才华的管理团队负责日常工作，不需要巴菲特操心。

12. 会问以下三个问题：

(1) 企业是否简单易懂？

(2) 企业是否具有持续的运营历史？

(3) 企业是否有良好的长期远景？

13. 会问以下三个问题：

(1) 管理层是否理性？

(2) 管理层对股东是否坦诚？

(3) 管理层能否抗拒惯性驱使？

14. (1) 公司净资产回报率如何？

(2) 公司“股东盈余”如何？

(3) 公司是否具有高利润率？

(4) 公司的每一美元留存利润，是否能创造至少一美元的市值？

15. (1) 公司价值几何？

(2) 是否可以较大折扣价格买到？

16. 巴菲特用“股东盈余”这个标准来衡量企业的价值，用以选定能长期为股东提供最高股东盈余的企业。确定股东盈余的方法是，在净利润基础上，加上折旧、损耗和摊销，减去资本支出。这些资本支出是为了维持公司竞争优势和产量而发生的。

17. 当一个人更关注企业股东盈余的增长时，就不会因为贪图蝇头小利而卖出优秀的公司。同时，在选择投资对象时，也会更认真、仔细。

18. 巴菲特一直在不断地寻找模式，在分析企业时，他知道这些企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的经营模式能揭示未来股价的模式。股价虽然不会跟随企业的每一次变化而做出及时的反应，但假以时日，股价的变化模式终将与企业基本面的模式相一致。

19. 投资者应该将时间用在阅读公司报表以及行业报告上，这样可以培养企业家的视角。另外，尽力亲力亲为、独立思考，而不是轻信以嘴为生、信口开河的股评家的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读

序号	书号	书名	序号	书号	书名
1	30250	江恩华尔街45年（珍藏版）	39	38519	经典技术分析（下册）
2	30248	如何从商品期货贸易中获利（珍藏版）	40	38433	在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（珍藏版）
3	30247	漫步华尔街（原书第9版）（珍藏版）	41	38839	投资思想史
4	30244	股市晴雨表（珍藏版）	42	41880	超级强势股：如何投资小盘价值成长股
5	30251	以交易为生（珍藏版）	43	39516	股市获利倍增术（珍藏版）
6	30246	专业投机原理（珍藏版）	44	40302	投资交易心理分析
7	30242	与天为敌：风险探索传奇（珍藏版）	45	40430	短线交易秘诀（原书第2版）
8	30243	投机与骗局（珍藏版）	46	41001	有效资产管理
9	30245	客户的游艇在哪里（珍藏版）	47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录
10	30249	彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘
11	30252	战胜华尔街（珍藏版）	49	41474	逆向投资策略
12	30604	投资新革命（珍藏版）	50	42022	外汇交易的10堂必修课
13	30632	投资者的未来（珍藏版）	51	41935	对冲基金奇才：常胜交易员的秘籍
14	30633	超级金钱（珍藏版）	52	42615	股票投资的24堂必修课
15	30630	华尔街50年（珍藏版）	53	42750	投资在第二个失去的十年
16	30631	短线交易秘诀（珍藏版）	54	44059	期权入门与精通（原书第2版）
17	30629	股市心理博弈（原书第2版）（珍藏版）	55	43956	以交易为生II：卖出的艺术
18	30835	赢得输家的游戏（原书第5版）	56	43501	投资心理学（原书第5版）
19	30978	恐慌与机会	57	44062	马丁·惠特曼的价值投资方法：回归基本面
20	30606	股市趋势技术分析（原书第9版）（珍藏版）	58	44156	巴菲特的投资组合（珍藏版）
21	31016	艾略特波浪理论:市场行为的关键（珍藏版）	59	44711	黄金屋：宏观对冲基金顶尖交易者的掘金之道
22	31377	解读华尔街（原书第5版）	60	45046	蜡烛图精解（原书第3版）
23	30635	蜡烛图方法：从入门到精通（珍藏版）	61	45030	投资策略实战分析
24	29194	期权投资策略（原书第4版）	62	44995	走进我的交易室
25	30628	通向财务自由之路（珍藏版）	63	46567	证券混沌操作法
26	32473	向最伟大的股票作手学习	64	47508	驾驭交易（原书第2版）
27	32872	向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资	65	47906	赢得输家的游戏
28	33175	艾略特名著集（珍藏版）	66	48513	简易期权
29	35212	技术分析（原书第4版）	67	48693	跨市场交易策略
30	28405	彼得·林奇教你理财	68	48840	股市长线法宝
31	29374	笑傲股市（原书第4版）	69	49259	实证技术分析
32	30024	安东尼·波顿的成功投资	70	49716	金融怪杰：华尔街的顶级交易员
33	35411	日本蜡烛图技术新解	71	49893	现代证券分析
34	35651	麦克米伦谈期权（珍藏版）	72	52433	缺口技术分析：让缺口变为股票的盈利
35	35883	股市长线法宝（原书第4版）（珍藏版）	73	52601	技术分析（原书第5版）
36	37812	漫步华尔街（原书第10版）	74	54332	择时与选股
37	38436	约翰·聂夫的成功投资（珍藏版）	75	54670	交易择时技术分析：RSI、波浪理论、斐波纳契预测及复合指标的综合运用（原书第2版）
38	38520	经典技术分析（上册）		13303	巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书是对《巴菲特之道》一书的有益补充。这本涉及广泛的指南可以帮助你在开始自己的投资旅程之前，探索《巴菲特之道》中涉及的投资策略和技能。

本书结构与《巴菲特之道》中的章节保持一致，共有250多个选择题，以及超过200个问答题，同时附有答案和解析。

所涉及的题目包括：

- 巴菲特所秉承的投资原理或准则，无论是他买下整个公司，还是以买股票的形式拥有公司的一部分。
- 巴菲特采用的管理投资组合的集中投资法。
- 历史上，格雷厄姆、费雪、芒格等如何影响了巴菲特的投资观点。
- 管理巴菲特投资组合的心理学挑战，以及耐心在长期投资中的角色。

WILEY
www.wiley.com



上架指导：证券/投资/股票

ISBN 978-7-111-56009-8



定价：25.00元

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn